

EL MERCADO DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA, UNA VISIÓN GRÁFICA

Francisco Guijarro, Universidad Politécnica de Valencia, Instai
Gumersindo Ruiz, Universidad de Málaga, Euroval



Instituto
de análisis
inmobiliario





PRESENTACIÓN

En los tres últimos años, y dentro de los trabajos que se publican desde Euroval sobre el mercado inmobiliario, y en particular sobre la vivienda, los profesores Francisco Guijarro y Gumersindo Ruiz han venido elaborando unos gráficos donde de forma sintética se abordan temas relevantes sobre este mercado. Entre otros aspectos se trata la oferta y demanda de vivienda, en compraventa y alquiler, accesibilidad, los precios y su tensionamiento en algunas localidades, y diferentes cuestiones relacionadas con la vivienda como son los efectos del tipo de interés sobre variables del mercado inmobiliario, la rentabilidad de la vivienda, o las peculiaridades de la transmisión distinta a la compraventa.

A medida que se publicaban han generado un buen seguimiento por parte de clientes de Euroval, por lo que se ofrecen aquí la totalidad de los gráficos realizados hasta la fecha, agrupados y ordenados temáticamente. Esperamos que esta visión de conjunto sea de interés para todos aquellos que se dedican al análisis del mercado de la vivienda en España.

José Vázquez Seijo

Presidente de Euroval

San Juan de Alicante, enero 2025



INTRODUCCIÓN

Presentamos aquí unos ejercicios que hemos venido realizando en los tres últimos años para Euroval, donde en forma gráfica intentamos recoger relaciones entre variables significativas del mercado español de vivienda. Se presentan tal como se publicaron en su momento, con algunos cambios no significativos, ya que los gráficos tienen interés por las ideas y metodología que hay en su construcción, y permiten establecer relaciones con cierta estabilidad en el tiempo.

Con la publicación de todos los trabajos realizados hasta la fecha pretendemos ofrecer una panorámica general de ideas a explorar, y también, que estos sencillos análisis puedan replicarse, actualizarse, o probar otras formas de relación, enriqueciendo el conocimiento de cómo funciona nuestro mercado de vivienda.

Hemos dividido los gráficos en tres partes, con la fecha original de publicación junto al título. La primera parte agrupa todo lo referente a oferta y demanda de vivienda, en compraventa y alquiler, y se tratan cuestiones como la vivienda asequible, las tensiones entre oferta y demanda, la escasez de vivienda nueva, papel del alquiler a corto plazo, y rentabilidad del activo. La segunda parte es sobre precios de compraventa y alquiler, con algunos aspectos novedosos como el análisis de rangos de precios frente a precios medios. También hacemos comparaciones internacionales para ver el alcance de los movimientos de precios en España, y analizamos las compraventas por extranjeros en lo que se refiere al precio. En la parte tercera recogemos gráficos sobre aspectos específicos de la vivienda y alguna cuestión a la que hemos prestado atención en la etapa de subida de tipos de interés, como es su impacto relativo en los precios, y el riesgo hipotecario ante subidas de tipos de interés. También se trata la concentración espacial en el mercado español de vivienda, o el peso de la vivienda en el patrimonio financiero y no financiero de los españoles.

Esperamos que el contenido de esta publicación sea útil pues, aunque nos aproximamos al mercado de vivienda con relaciones principalmente entre dos variables, permite pensar en trabajos con otro propósito distinto al que nos planteamos, dando forma y estimando modelos multivariados.

Francisco Guijarro, Gumersindo Ruiz



ÍNDICE

Presentación

Introducción

I. OFERTA Y DEMANDA DE VIVIENDA, COMPRAVENTA Y ALQUILER. ACCESIBILIDAD

1.1 Oferta de venta de vivienda asequible sobre el total de oferta en las principales ciudades	9
1.2 Vivienda nueva construida comparada con el stock o parque de vivienda	13
1.3 Un indicador de tensión entre demanda y oferta de vivienda en ciudades españolas	15
1.4 Relación entre ofertas de viviendas a la venta y ofertas para alquiler	18
1.5 Oferta de alquiler asequible sobre el total de oferta en las principales ciudades españolas	21
1.6 Una aproximación al alquiler a corto y largo plazo en España	24
1.7 Rentabilidad de alquileres y precio de la vivienda	27
1.8 Rentabilidad bruta de alquiler de vivienda en los distritos de Madrid y Barcelona	30

II. PRECIOS DE VIVIENDA Y DE ALQUILER. RANGOS DE PRECIOS. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

2.1 Rango de precios de vivienda en las ciudades con mayor dinámica de mercado	37
2.2 Ciudades donde están más tensionados los precios de la vivienda	39
2.3 Diferencias entre precios de ofertas de viviendas y precios efectivos de venta	43
2.4 Auges y caídas de los precios de la vivienda: Una perspectiva temporal e internacional	45
2.5 Similitudes y diferencias entre países en la evolución del precio de la vivienda	48
2.6 Evolución de los precios de la vivienda en los distritos de Madrid capital, desde la crisis de 2008 a la actualidad	51
2.7 Precio de la vivienda y compras por extranjeros	53
2.8 Disparidades territoriales en la evolución de los precios de la vivienda	56
2.9 Diferencias de precios de vivienda entre capitales y los precios de la provincia	59
2.10 Una comparación de la evolución del precio de la vivienda y el precio del alquiler	61

PARTE III. VARIABLES SIGNIFICATIVAS RELACIONADAS CON LA VIVIENDA

3.1 El mercado de la vivienda mira al empleo	67
3.2 Dónde se concentra el riesgo de las hipotecas ante una subida del tipo de interés	69
3.3 Provincias donde el impacto del tipo de interés sobre el precio de la vivienda sería más significativo	74
3.4 Fuerte concentración espacial del mercado de vivienda en España	77
3.5 Aumentan las transmisiones de vivienda por herencia	80
3.6 Comparación de rentabilidades entre el mercado de vivienda y la bolsa en España	82
3.7 Rentabilidades comparadas de alquiler sobre locales comerciales y viviendas	85
3.8 El peso de la vivienda en la distribución de la riqueza en los hogares españoles	89



1

Oferta y demanda de vivienda

1.1 Oferta de venta de vivienda asequible sobre el total de oferta en las principales ciudades (2024 – Abril)

En un Gráfico anterior recogemos la oferta de vivienda asequible en alquiler para una muestra de 25 ciudades con los mercados de vivienda más dinámicos en 2023, y en éste realizamos el mismo ejercicio con ofertas de venta. Se ha incorporado también la renta media por hogar publicada por el INE para el año 2021, pues aunque hay un desfase entre ambas series, al crecer los alquileres más que la renta, tiene sentido la comparación.

Hemos considerado el último dato publicado por el INE a nivel nacional sobre el tipo de interés medio al inicio de las hipotecas constituidas (3,32%) y el plazo medio de las hipotecas constituidas (25 años). Estos valores se han tomado como referencia para calcular la cuota mensual que los potenciales compradores tendrían que asumir en la adquisición de una vivienda, considerando que sólo podrían acceder a financiar el 80% de la operación de compraventa.

El resultado de multiplicar esta cuota por 12 mensualidades se compara con el 30% de la renta media por hogar, que es la cantidad máxima recomendada para hacer frente a los gastos de hipoteca de una vivienda. De esta forma podemos calcular qué porcentaje de las viviendas ofertadas a la venta supondrían una cuota asequible para los compradores.

Las principales conclusiones que sacamos son las siguientes:

Primera, la referencia de vivienda asequible de más de 2 habitaciones nos proporciona información de interés. De las 25 ciudades seleccionadas, 17 tienen una oferta de vivienda asequible de más de 2 habitaciones, inferior al 50% de la oferta total. La dispersión entre estas 17 ciudades es considerable, no llega al 1% en Mijas y Marbella y está en el 48,5% en Gijón. Entre las que menos viviendas asequibles ofrecen están Palma de Mallorca, 9,2% y Málaga, 17%.

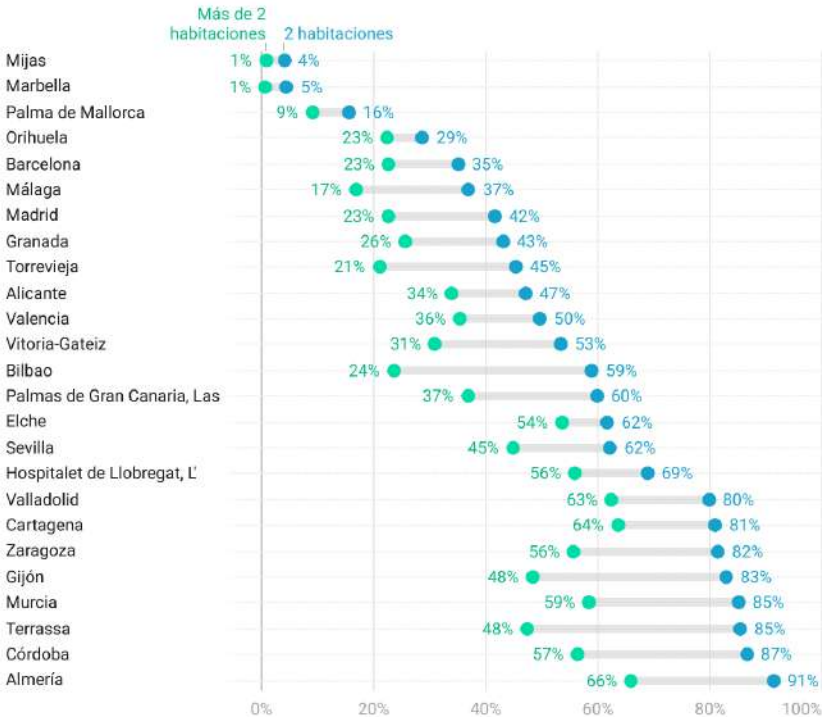
Segunda, hay una clara y muy sustancial diferencia en los datos para vivienda asequible de 2 habitaciones. De las 25 ciudades, 10 tienen una oferta de vivienda asequible menor al 50% de la oferta total. La dispersión es menor que en el caso de la vivienda de más de 2 habitaciones, y va desde el 4/4,5% en Mijas y Marbella, a Alicante, 47,2%, pasando en orden de menos oferta asequible a más, por Palma, Orihuela, Barcelona, Málaga, Madrid, Granada y Torrevieja.

Tercera, es mayor el esfuerzo para alquilar que para comprar. Los resultados obtenidos están alineados con los presentados en el gráfico del mes anterior, donde se analizaba el esfuerzo necesario para hacer frente al alquiler. Aunque en términos generales siguen siendo elevados, sí se observan en promedio menores niveles de esfuerzo en la compra de una vivienda que en su alquiler, pues los precios de estos últimos han subido más que los de compraventa.

Y, en cuarto lugar, pese a lo expresado anteriormente se hace difícil la compra de vivienda. Aunque resulta más asequible la compra que el alquiler, hay que señalar las dificultades que los compradores encuentran para reunir el capital que los bancos no financian. Al 20% que deben aportar los compradores de sus ahorros, hay que sumar en torno a otro 10% para cubrir los gastos e impuestos derivados de la compra, lo que hace inviable muchas posibles operaciones de compraventa, máxime con los relativamente elevados tipos de interés actuales. Esto se manifiesta en la caída significativa de las transacciones de vivienda e hipotecas en 2023 respecto al año anterior. Por otra parte, la creciente dificultad para acceder a la compra de una vivienda ha sido probablemente otro de los catalizadores que ha impulsado los precios de alquiler en los últimos años.

Porcentaje de viviendas ofertadas con precio asequible

Diferentes organismos e instituciones recomiendan no destinar al pago de la cuota hipotecaria más del 30% de la renta familiar



Fuente: INSTAI / Euroval • Creado con Datawrapper

Municipio	2 habitaciones	Más de 2 habitaciones
Mijas	4,1%	0,9%
Marbella	4,6%	0,8%
Palma de Mallorca	15,7%	9,2%
Orihuela	28,8%	22,6%
Barcelona	35,2%	22,8%
Málaga	37,1%	17,0%
Madrid	41,7%	22,7%
Granada	43,1%	25,8%
Torre Vieja	45,5%	21,1%
Alicante	47,2%	34,1%
Valencia	49,8%	35,6%
Vitoria-Gasteiz	53,5%	31,1%
Bilbao	59,0%	23,7%
Palmas de Gran Canaria, Las	59,9%	36,9%
Elche	61,8%	53,7%
Sevilla	62,3%	45,0%
Hospitalet de Llobregat, L'	68,9%	56,0%
Valladolid	79,9%	62,6%
Cartagena	81,0%	63,6%
Zaragoza	81,5%	55,8%
Gijón	83,0%	48,5%
Murcia	85,2%	58,5%
Terrassa	85,5%	47,5%
Córdoba	86,6%	56,5%
Almería	91,4%	66,1%

1.2 Vivienda nueva construida comparada con el stock o parque de vivienda (2024 - Junio)

Comparamos entre países la vivienda nueva construida, como proporción del stock de vivienda en cada uno, que es una referencia para medir la intensidad de la construcción. Para verlo en perspectiva, tomamos 2011 y 2022, dos años para los que disponemos de datos homogéneos. El gráfico resulta especialmente oportuno, pues quizás el aspecto del mercado de vivienda en España que más discusión provoca es el escaso número de vivienda iniciada, que se relaciona con su precio elevado.

Por lo que vemos en el gráfico, y como primera conclusión, España tiene una proporción de vivienda nueva sobre stock discreta en el año 2011, pero retrocede considerablemente en 2022, cayendo del 1,1% de viviendas construidas en 2011 respecto al stock de vivienda, a 0,4% en 2022. El stock de vivienda es de 26,7 millones, de manera que cada décima son 26.700 viviendas. Estos datos a efectos de homologación los hemos tomado de la fuente que se referencia, y pueden diferir algo de los que usualmente manejamos de transacciones de vivienda en España. En cualquier caso, y como segunda conclusión, la construcción de vivienda en España tiene una caída muy fuerte respecto a una referencia que es el stock de vivienda, y después de haber estado por encima, se sitúa ahora en un nivel muy bajo, de 0,4% respecto a la media de la OCDE que es 1,2 %.

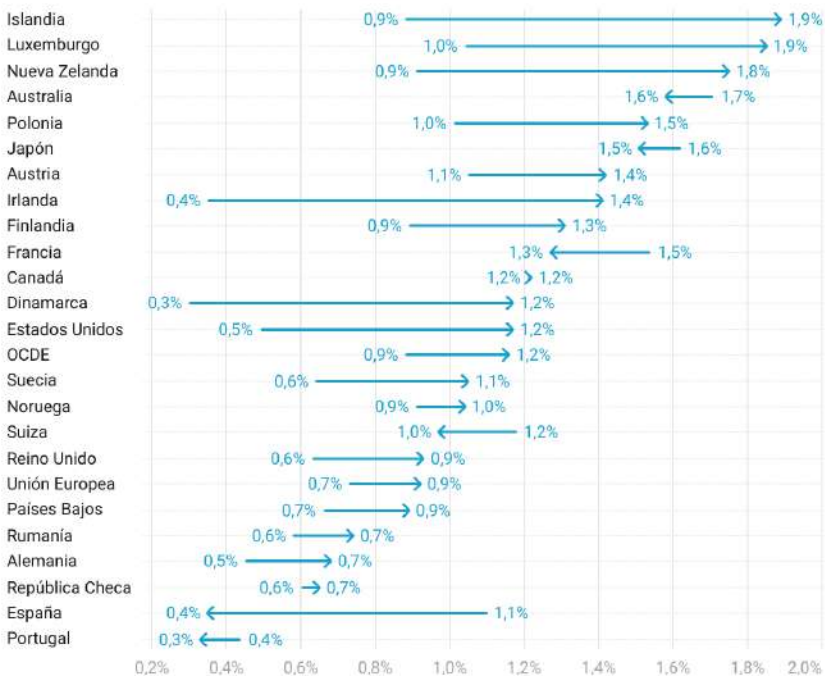
Una tercera conclusión es que comparando con el área de la Unión Europea (UE) donde la construcción es relativamente escasa respecto a un parque de vivienda que es grande, la construcción en España era del 1,1% en 2011, frente al 0,7% de la UE, pero en 2022, España retrocede a un 0,4%, mientras que la UE avanza a un 0.9%.

Una cuarta conclusión es que, aunque el problema de la vivienda es generalizado, en la mayor parte de los países se ha incrementado o estabilizado la construcción de viviendas, respecto al porcentaje que éstas suponen sobre el stock total. Entre los años considerados 2011 y 2022, con leves reducciones aparecen Australia (de 1,7% a 1,6%), Japón (1,6% a 1,5%), Francia (1,5% a 1,3%), Suiza (1,2% a 1,0%) y Portugal (0,4% a 0,3%), pudiendo considerarse que en estos países la construcción de vivienda es estable en el tiempo, manteniendo una proporción con el stock total de vivienda.

Hay que tener en cuenta que, para mantener el porcentaje de vivienda construida sobre el stock de vivienda, cada año habría que aumentar el número de viviendas construidas, pues las viviendas nuevas se añaden al stock, que aumenta. Si, por ejemplo, tenemos un stock de 1.000.000 y un porcentaje del 1% construidas, en un año, esto es 10.000 viviendas nuevas, al año siguiente el stock sería de 1.010.000. y un 1% construido serían 10.100 viviendas.

En suma, en este gráfico de Euroval la comparación de la baja proporción en España de vivienda nueva respecto a otros países, es la constatación de algo que se conoce, pero que se refuerza en la comparación internacional, y mientras en la mayoría de países vemos una tendencia a aumentar la construcción respecto al stock de vivienda, en España cae y se sitúa en un porcentaje muy bajo.

Construcción de nuevas viviendas sobre el stock total. Evolución 2011-2022



Los datos provienen de la estadística Affordable Housing Database de la OCDE, que recopila información sobre el porcentaje que supone el número de viviendas terminadas sobre el stock total de viviendas para diferentes países, así como la media de la Unión Europea y la OCDE. Para cada uno de esos países se ha representado la información en forma de flecha, de forma que el inicio de la flecha se corresponde con el año 2011, y la punta de la flecha con 2022.

Fuente: INSTAI - Euroval, a partir de datos de la OCDE • Creado con Datawrapper

1.3 Un indicador de tensión entre demanda y oferta de vivienda en ciudades españolas (2024 – Septiembre)

En este Gráfico se recoge la evolución entre los años 2018 y 2024 de un indicador propio diseñado por INSTAI/Euroval para medir la intensidad de la demanda frente a la oferta en el mercado inmobiliario residencial de las ciudades españolas con más de 200.000 habitantes. Para ello tratamos una base de datos de anuncios publicados en portales inmobiliarios, como aproximación a la oferta; y hacemos un seguimiento de los que desaparecen, como aproximación a la demanda. De esta diferencia surge un indicador de tensión en el mercado para 2018 y para 2024. Además de estas dos variables, el indicador también considera el parque de vivienda de los municipios, para que tanto la oferta como la demanda sean relativas a esta magnitud.

El indicador toma un valor máximo (1) en aquel municipio en el que la demanda es la más alta frente a la oferta, mientras que toma valor (0) en el municipio donde la demanda es la más débil frente a la oferta. Un elevado valor del indicador constata que no hay oferta suficiente para absorber la demanda; mientras que valores bajos del indicador apuntan a mercados con más oferta que demanda.

Obsérvese que, al estar el indicador formado por dos variables y, pese a considerar el parque de vivienda, un valor alto del mismo puede estar reflejando una demanda que en términos absolutos no sea alta, pero con una oferta aún más escasa de vivienda; y lo opuesto para el caso de valores bajos.

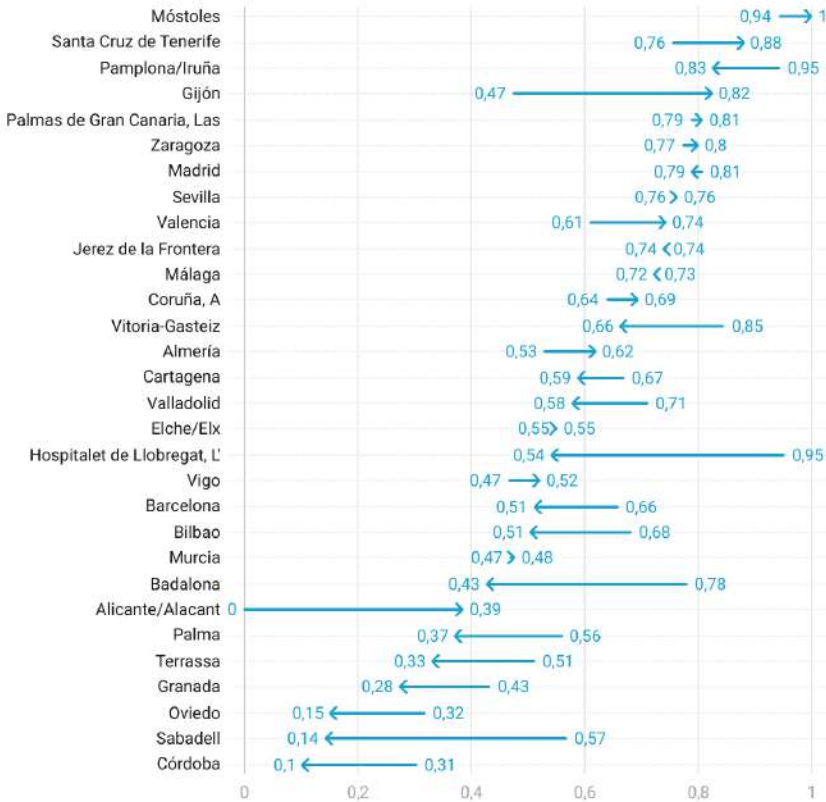
En el Gráfico el culatín de la flecha es el año 2018 y la punta 2024, con lo que se puede ver e interpretar el sentido del movimiento entre ambos años. Si se analiza la evolución experimentada por el indicador desde 2018 hasta 2024, se constata una mayor estabilidad en los municipios con un valor alto del indicador, lo que indicaría que los mercados con una fuerte demanda en 2018 mantienen su dinámica 6 años después. En la otra cara de la moneda están los municipios con menos demanda relativa en 2018, que en la mayoría de los casos registran un resultado menor en 2024.

En el primer grupo con valores iniciales y finales altos, en el entorno de 0,70, hay diez municipios: Móstoles, Santa Cruz de Tenerife, Pamplona, Las Palmas, Zaragoza, Madrid, Sevilla, Jerez, Málaga y A Coruña; algunos prácticamente no se mueven de los niveles relativamente altos iniciales, o se reducen de forma poco significativa, por lo que podemos considerar que se trata de un grupo relativamente homogéneo en cuanto a una demanda relativamente alta de vivienda respecto a la oferta, que se mantiene en el tiempo. En el segundo grupo, relativamente homogéneo, con presión baja de la demanda respecto a la oferta, que se reducen o mantienen en el entorno del 0,50 del índice, están: Córdoba, Oviedo, Granada, Terrassa, Palma, Murcia, Vigo y Elche.

El conjunto de los municipios analizados experimenta un incremento medio de precios del 33% durante el periodo 2018-2024, si bien la dispersión fue muy alta, del 73% de Valencia al 4% de Badalona. Precisamente, la presión de la demanda sobre la oferta en Valencia sube según nuestro indicador de 0,61 a 0,74 en Valencia, y baja de 0,79 a 0,43 en Badalona, entre los dos años que consideramos.

El indicador no es suficiente como variable explicativa de los precios, pero puede ser útil como una primera aproximación a un mercado; en este caso sabemos que Valencia partía de unos precios de vivienda relativamente bajos, por lo que es razonable que se haya dado un incremento de demanda que no ha tenido una correspondencia inmediata por parte de la oferta. En cuanto a Badalona, junto con L'Hospitalet dos ciudades en un radio de 10 kilómetros al centro de Barcelona (donde la presión de la demanda se reduce y los precios suben discretamente), se han podido dar desplazamientos de población y de demanda de vivienda, presión que en nuestro índice se ha reducido con relación a la oferta de 0,78 a 0,43 en Badalona, y de 0,95 a 0,54 en L'Hospitalet. Y ello con bajos incrementos de precios, siempre entre los años 2018 y 2024, del 4%, 8%, en Badalona, y L'Hospitalet. El desplazamiento desde una ciudad de tamaño considerable al extrarradio puede generar fenómenos de mayor demanda y oferta, reduciéndose posteriormente la demanda y frenándose los precios.

Indicador de fuerza de la demanda frente a la oferta, 2018-2024



Es interesante analizar de forma sistemática la relación entre variaciones del índice que utilizamos y variaciones en los precios. Por el momento mencionaremos y refiriéndonos sólo a la presión de la demanda que, como es habitual en el mercado de vivienda, hay claras divergencias entre ciudades dentro de una región. Incluso en una autonomía pequeña como es Asturias, Gijón se encuentra en la parte alta del gráfico donde hay más presión relativa de la demanda, mientras que Oviedo ocupa las últimas posiciones, donde la presión es menor. En Andalucía, destacan Sevilla, Jerez de la Frontera, Málaga y Almería en la parte alta del gráfico, mientras que Granada y Córdoba registran valores en el indicador claramente por debajo de la media.

Como resumen de ideas y conclusiones podemos decir lo siguiente:

Primero, construimos un indicador propio a partir de una base de datos con el que nos aproximamos a la oferta y demanda de vivienda en un conjunto de municipios significativos y su evolución entre 2018 y 2024. Aunque dejamos para un Gráfico posterior el análisis sistemático entre el indicador y la evolución de los precios, adelantamos que en el entorno de la ciudad de Barcelona, donde la presión de la demanda se reduce ligeramente y los precios suben discretamente, ocurre algo similar con dos ciudades muy próximas como son Badalona y L'Hospitalet.

Segundo, encontramos dos grupos relativamente homogéneos de ciudades, uno de diez municipios que parten de niveles altos de demanda de vivienda con relación a la oferta, que sigue aumentando o se mantiene (índice superior o en torno a 0,70). Y otro grupo que parte de niveles relativamente bajos de demanda y donde esta característica también se mantiene o varía muy ligeramente (índice por debajo o en torno a 0,50).

Y tercero dentro de las regiones se dan diferencias de tensión entre la demanda y oferta como ocurre incluso en Asturias, con fuerte presión relativa en Gijón y baja en Oviedo. En Andalucía también se encuentran Sevilla, Jerez, Málaga y Almería con más presión y Granada y Córdoba con menos.

1.4 Relación entre ofertas de viviendas a la venta y ofertas para alquiler (2023 – Febrero)

Seleccionamos las 25 ciudades españolas con mayor dinamismo en el mercado inmobiliario español, comparando el número de ofertas de viviendas a la venta frente al número de ofertas para alquiler, tomadas de nuestra base de datos. Los datos son de alquileres de larga estancia por lo que en este análisis no influyen los denominados alquileres turísticos. La ratio media entre estas dos variables es 13,5; esto es, en promedio se tienen 13,5 viviendas en oferta de venta por cada vivienda en oferta de alquiler.

En la figura se representan estas 25 ciudades, para las dos variables consideradas. Se ha añadido la recta correspondiente con la ratio 13,5, de forma que las ciudades a la izquierda de la recta tienen una oferta de viviendas a la venta por encima de 13,5 por vivienda en alquiler, esto es, una escasa oferta de alquiler con relación a la oferta de viviendas a la venta. Por otro lado, las ciudades situadas a la derecha de la recta tienen una oferta de viviendas a la venta inferior a 13,5 por vivienda en alquiler, o sea, una oferta de viviendas en alquiler frente a viviendas a la venta superior a la media.

Relación entre el número de viviendas ofertadas a la venta y el número de viviendas ofertadas en alquiler

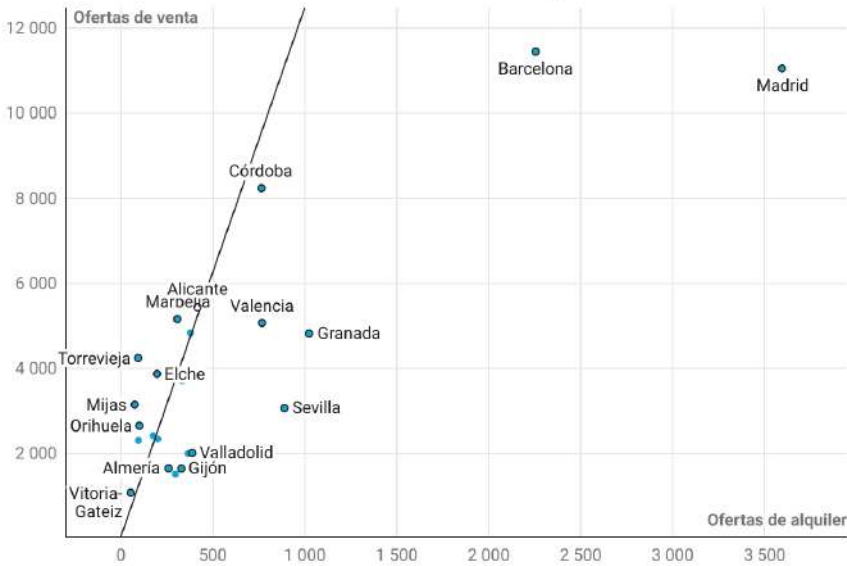


Gráfico: Euroval / INSTAI • Fuente: Fuente: Elaboración propia • Creado con Datawrapper

Las principales conclusiones e ideas destacables son:

Primera, el reducido número de viviendas ofertadas en alquiler con relación a las que se ofrecen en venta; la ratio nos dice que de media en esas 25 ciudades hay 13,5 viviendas a la venta por 1 en alquiler.

Segunda, este dato medio encubre una fuerte dispersión espacial. La tabla pone de manifiesto que el problema de la reducida oferta de viviendas en alquiler no se circunscribe a grandes capitales como Madrid o Barcelona, sino que también se presenta incluso con mucha mayor intensidad en otras ciudades del territorio nacional.

Tercera, con este gráfico, que puede ampliarse para recoger otras ciudades, un inversor inmobiliario puede, por ejemplo, detectar en qué ciudades existe una oferta de viviendas en alquiler relativa a ventas por debajo de la media -que, aunque alta, puede ser una referencia-, y por tanto, identificar mercados donde el alquiler podría tener potencial.

Nombre municipio	Ofertas de alquiler	Ofertas de venta	Ratio venta/alquiler
Torreveja	94	4.239	45,1
Mijas	76	3.142	41,3
Orihuela	101	2.645	26,2
Hospitalet de Llobregat, L'	96	2.299	23,9
Vitoria-Gasteiz	54	1.070	19,8
Elche	197	3.867	19,6
Marbella	308	5.156	16,7
Cartagena	176	2.410	13,7
Alicante	417	5.433	13,0
Murcia	379	4.832	12,7
Terrassa	201	2.335	11,6
Málaga	334	3.697	11,1
Córdoba	764	8.237	10,8
Palma de Mallorca	454	3.764	8,3
Valencia	767	5.065	6,6
Almería	260	1.640	6,3
Bilbao	365	1.992	5,5
Valladolid	389	2.008	5,2
Palmas de Gran Canaria, Las	297	1.513	5,1
Barcelona	2.255	11.446	5,1
Gijón	329	1.636	5,0
Granada	1.024	4.816	4,7
Sevilla	889	3.061	3,4
Madrid	3.595	11.052	3,1

1.5 Oferta de alquiler asequible sobre el total de oferta en las principales ciudades españolas (2024 – Marzo)

Se han tomado los precios de oferta de alquiler de vivienda residencial de las 25 ciudades españolas con mayor dinamismo en el mercado inmobiliario, en 2023. Para estos municipios también se ha incorporado la renta media por hogar publicada por el INE para el año 2021, pues, aunque hay un desfase entre ambas series, al crecer los alquileres más que la renta, tiene sentido la comparación.

Se ha calculado el 30% de la renta media por hogar para cada una de estas ciudades, pues éste es el umbral máximo que se recomienda destinar al pago del alquiler, por diferentes organismos e instituciones financieras. A continuación, se ha calculado el porcentaje de viviendas ofertadas en alquiler que se sitúan por debajo de ese umbral. En otras palabras, qué porcentaje de la oferta disponible estaría al alcance de las familias según este nivel de esfuerzo máximo.

Para completar el análisis, se ha dividido la muestra de ofertas de alquiler según el número de dormitorios: 2 habitaciones, y más de 2 habitaciones. A modo de ejemplo, para la ciudad de Madrid sólo un 11% de las viviendas de 2 habitaciones es asequible al estar por debajo del 30% de la renta media por hogar. Y este porcentaje disminuye aún más, hasta el 4%, cuando se analiza la oferta de viviendas en alquiler con más de 2 habitaciones.

Las ideas que podemos extraer del gráfico y la tabla son:

Primera, puede apreciarse como en los municipios más turísticos: Mijas, Marbella, o Palma de Mallorca, la oferta disponible que es asequible para las familias está muy por debajo de la media observada en el conjunto de las 25 ciudades.

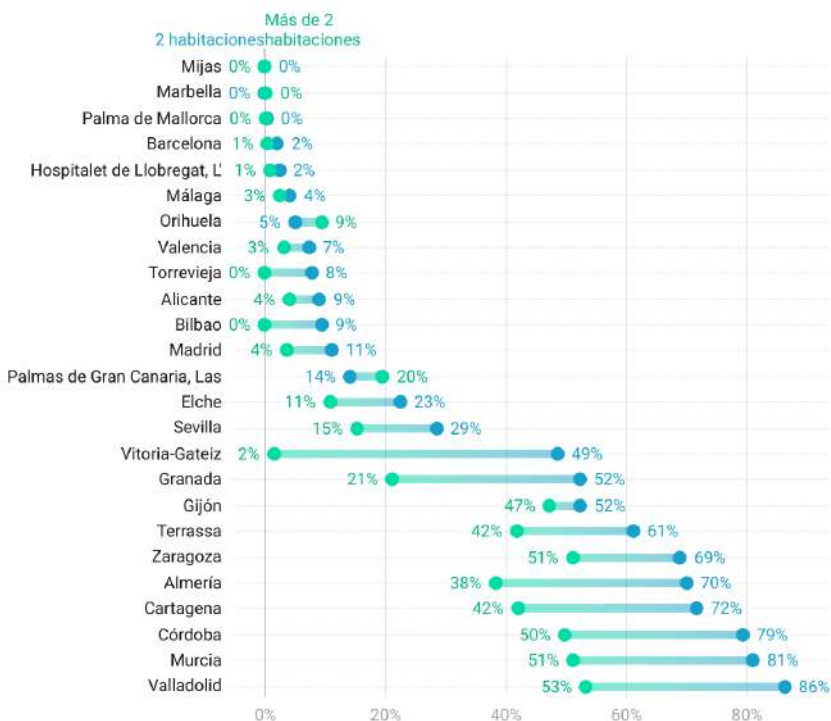
En segundo lugar, también merece un análisis la situación de Barcelona, donde se han llevado a cabo políticas activas para reducir los precios de alquiler, que no parecen haber surtido el efecto deseado. En este caso también se trata de un área con presión turística y fuerte demanda de vivienda de alquiler temporal.

Tercero, sólo cuatro ciudades, Zaragoza, Córdoba, Murcia y Valladolid tienen un 50% o más de ofertas de alquiler con precios asumibles para las familias que buscan una vivienda con más de 2 habitaciones; mientras que prácticamente la mitad, 11 de 25 municipios, tienen un porcentaje de oferta para estas familias inferior al 10%.

Cuarto, la importancia de la disponibilidad de vivienda con alquiler asequible lleva a acciones cuyos efectos aún no se conocen, como es la promoción "build to rent", o construir para alquilar, que no aparece en la información que proporcionan los portales de alquiler, así como tampoco las promociones de vivienda pública. A medida que estas acciones, todavía muy limitadas, cobren dimensión podrá verse qué efecto tienen en el mercado libre de alquileres. Políticas de promoción pública y privada, persistentes y con visión de largo plazo, quizás sean más efectivas que intentar introducir limitaciones en mercados que secularmente han sido de oferta escasa, y donde la demanda obedece a factores dispares.

Porcentaje de viviendas ofertadas con alquiler asequible

Diferentes organismos e instituciones recomiendan no destinar al alquiler más de un 30% de la renta familiar

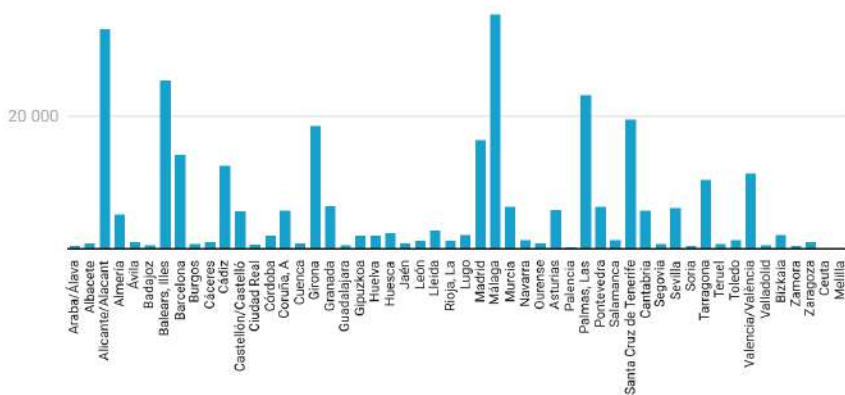


Municipio	2 habitaciones	Más de 2 habitaciones
Mijas	0,0%	0,0%
Marbella	0,0%	0,3%
Palma de Mallorca	0,4%	0,1%
Barcelona	2,1%	0,5%
Hospitalet de Llobregat, L'	2,4%	0,9%
Málaga	4,2%	2,5%
Orihuela	5,0%	9,4%
Valencia	7,3%	3,1%
Torreveja	7,8%	0,0%
Alicante	9,1%	4,1%
Bilbao	9,4%	0,0%
Madrid	11,1%	3,6%
Palmas de Gran Canaria, Las	14,2%	19,6%
Elche	22,5%	10,8%
Sevilla	28,5%	15,4%
Vitoria-Gasteiz	48,6%	1,5%
Granada	52,3%	21,2%
Gijón	52,4%	47,3%
Terrassa	61,2%	41,8%
Zaragoza	69,0%	51,1%
Almería	70,0%	38,3%
Cartagena	71,7%	42,0%
Córdoba	79,3%	49,8%
Murcia	81,1%	51,2%
Valladolid	86,3%	53,4%

1.6 Una aproximación al alquiler a corto y largo plazo en España (2023 – Diciembre)

La publicación por el INE de datos de alquiler a corto plazo o alojamientos turístico, nos permite aproximarnos a esta cuestión de tanto interés. Entendemos que se tratan de actividades empresariales ya que aparecen entre otras formas de alojamiento distintas de hoteles, junto con alojamientos rurales y camping. Concretamente, el dato del INE es el número de alojamientos turísticos dados de alta a febrero de 2023, que es el que se muestra en el gráfico de barras. Sin embargo, el INE no proporciona una estadística comparable de alquileres a largo plazo, por lo que para este Gráfico utilizamos la fuente del INE para los alquileres a corto, y nuestra base de datos a partir de las ofertas de alquileres a largo que publican los portales inmobiliarios. Una variable es el stock de alojamientos turísticos declarados disponibles, y la otra el número de ofertas de alquiler de larga duración; esta última sufre variaciones significativas en el tiempo. Además, como hemos señalado en ocasiones, el mercado de vivienda que se construye para alquilar (“build to rent”) tiene sus propios canales de comercialización y no figura en los portales. Con estas salvedades, analizamos y comparamos los datos disponibles de alquiler.

Distribución de alojamientos turísticos en España

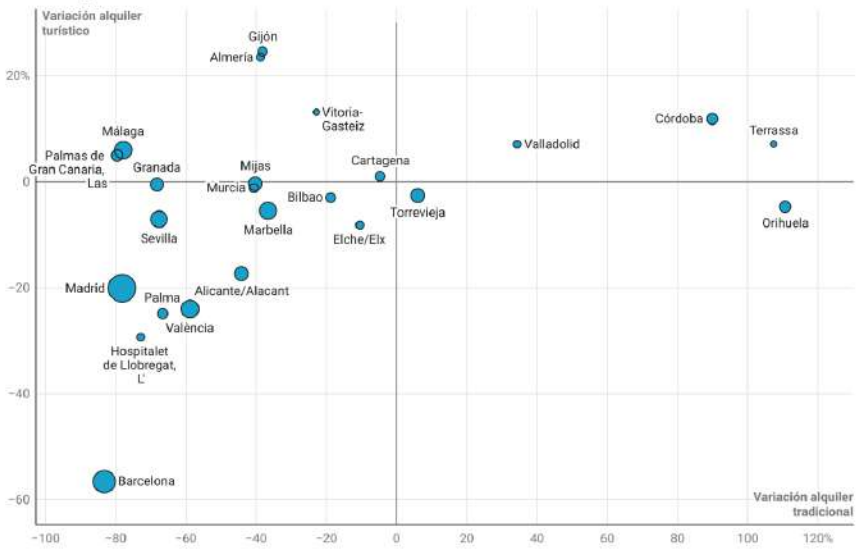


Fuente: INSTAI/Euroval
Creado con Datawrapper

En el Gráfico anterior vemos la distribución de alojamientos de alquiler turístico dados de alta, en todas las provincias españolas, en un rango amplísimo que va de los 43 a los 35.360, destacando Alicante y Málaga, así como Baleares, Las Palmas, Santa Cruz de Tenerife, Girona y Madrid, en orden de más a menos. Son también significativos los datos de Valencia, Tarragona y Cádiz.

En el Gráfico siguiente, comparamos la variación porcentual del alquiler turístico (eje vertical) y la de largo plazo (eje horizontal) entre agosto de 2020 y febrero de 2023, para las ciudades con mayor dinamismo de mercado.

Variaciones en los mercados de alquiler tradicional y turístico de las ciudades con mayor dinamismo inmobiliario



Fuente: INSTAI / Euroval • Creado con Datawrapper

Las ideas que sacamos son las siguientes:

Primero, dividiendo el espacio en cuatro cuadrantes, a la izquierda y abajo del gráfico se recogen las ciudades con retroceso tanto en el alquiler turístico, como en largo plazo. Se observa que, para un mismo retroceso en la variación del alquiler a largo, la disminución del alquiler turístico es diferente, como ocurre con Barcelona, con una caída del 83% en el alquiler a largo, y 56% en el turístico; Madrid, con una caída similar en el alquiler a largo (78%), y un 20% en el turístico. También caen los dos tipos de alquiler en L'Hospitalet, Valencia, Palma, y Alicante; hay una relación muy débil en Sevilla, Marbella y Elche; y prácticamente no hay relación porque se sitúan en la raya que separa el cuadrante 1 del 2, en Granada, Murcia, Mijas y Cartagena, donde se reduce el alquiler a largo plazo, pero no hay un aumento apreciable del alquiler turístico.

Segundo, en el cuadrante a la izquierda y arriba figuran las ciudades que retroceden en alquiler a largo plazo, y permanecen igual o aumentan la oferta de alquiler turístico; son: Las Palmas, Málaga, Vitoria-Gasteiz, Almería y Gijón.

Tercero, en los cuadrantes a la derecha, abajo y arriba, con aumentos de la oferta de alquiler a largo plazo y disminución, equilibrio, o aumento del alquiler turístico hay muy pocas ciudades, y ninguna muestra datos significativos en la variación del alquiler turístico. Son: Valladolid, Córdoba y Terrassa, y muy cerca del eje Torrevieja y Orihuela.

Cuarto, podemos concluir, dentro de las limitaciones de estos datos, que la relación entre disponibilidad de vivienda para alquiler a largo plazo y el hecho de que aumente o disminuya el alquiler turístico, para el período seleccionado, no muestra una clara significación. El mercado de alquiler residencial a largo plazo tiene otros determinantes como son la escasez de oferta de vivienda nueva para alquiler, y la concentración de oferta y demanda en el espacio; y siempre teniendo en cuenta la falta de información sobre las nuevas dinámicas de la construcción para alquilar.

1.7 Rentabilidad de alquileres y precio de la vivienda (2024 – Mayo)

Aunque con excepciones significativas, se observa una relación negativa entre precio de vivienda y rentabilidad por alquileres

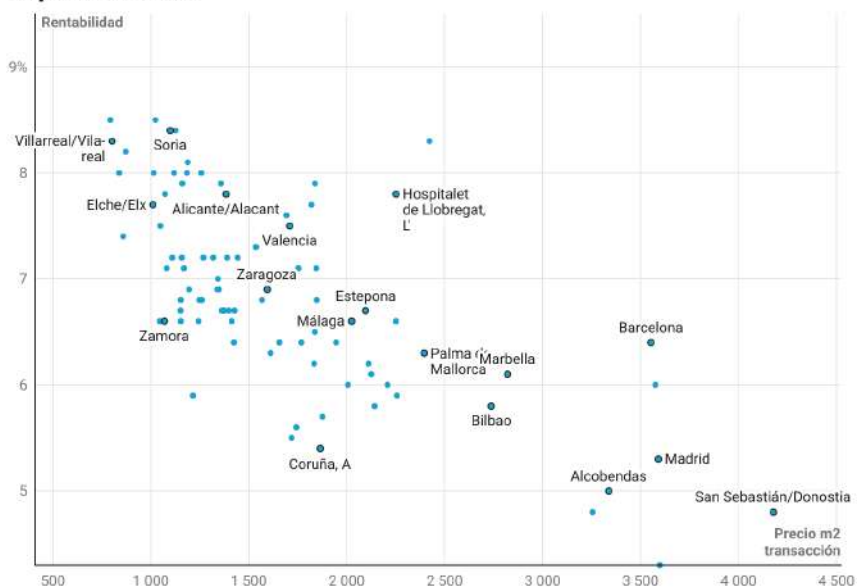
Nuestros trabajos sobre rentabilidad se apoyan en un informe más amplio que publicamos sobre rentabilidad de alquileres (<https://euroval.com/marzo-2024-oferta-de-alquiler-asequible-sobre-el-total-de-oferta-en-las-principales-ciudades-espanolas/>), del que extraemos algunas ideas en este Gráfico. Como idea general y con excepciones significativas, se observa una relación negativa entre precio de vivienda y rentabilidad por alquileres

En nuestro informe recogemos una rentabilidad media por alquiler del 6,8%, que se obtiene con un alquiler medio de 123 euros anual por metro cuadrado, y un precio medio de la vivienda de 1.809 euros por metro cuadrado. Esta rentabilidad es similar a la de 2022, pero con un incremento del 4% tanto del alquiler como del precio de la vivienda. Destacamos también la fuerte concentración de la oferta de alquileres en un reducido número de provincias.

De la misma muestra de municipios con más de 25.000 habitantes y una oferta de alquileres superior a 100 en el año, quitamos los que tienen rentabilidades superiores al 9%, que consideramos anómalas. Correlacionamos las series de rentabilidad de alquiler y precio de la vivienda para estos municipios, y obtenemos una correlación de -0,69 en 2022 y -0,56 en 2023 (el 1 sería una correlación total y 0 la ausencia absoluta de correlación), lo que muestra una cierta relación negativa entre precio de la vivienda y rentabilidad de alquiler.

Si dividimos el gráfico para 2022, con una línea horizontal y otra vertical imaginarias, que siguen las rentabilidades medias (eje vertical) y precios medios (eje horizontal), observamos una fuerte concentración de rentabilidades altas en la parte superior izquierda que corresponde a precios relativamente bajos. Salvo un par de excepciones en la parte superior derecha, las ciudades con precios altos se sitúan en la parte baja de la derecha, donde están las rentabilidades por debajo de la media, y precios por encima de la media.

Relación entre el precio m2 de la transacción y la rentabilidad del alquiler en 2022



Cada punto se corresponde con una ciudad de la muestra

Gráfico: INSTAI / Euroval · Creado con Datawrapper

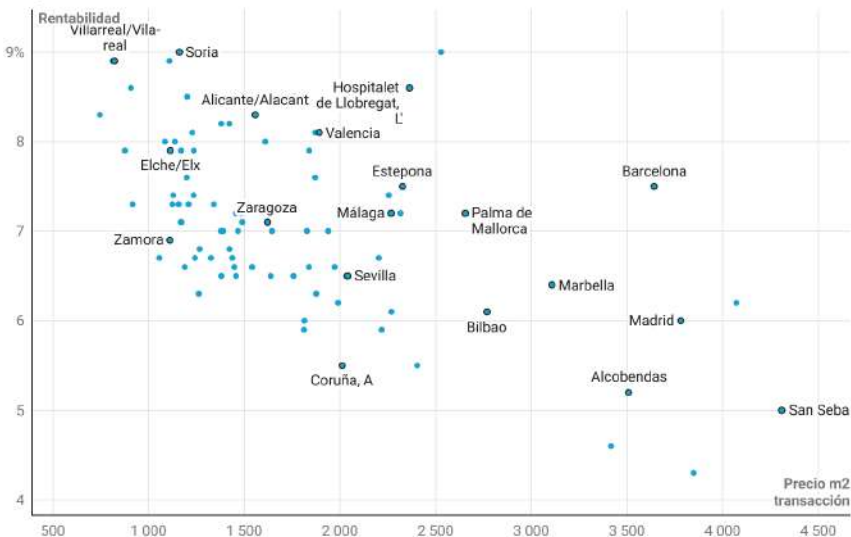
En el gráfico para 2023 se refuerza esta idea, y la concentración en la parte superior izquierda es muy fuerte, con ciudades donde la rentabilidad de alquiler es superior a la media y los precios están por debajo de la media. Asimismo, se observa que las ciudades con precios altos tienen rentabilidades inferiores a la media. La diferencia importante con el gráfico de 2022 es que en 2023 hay al menos 12 ciudades en la parte superior derecha, que tienen precios y rentabilidades superiores a la media. Esta correlación positiva explicaría, al menos en parte, la menor correlación que encontramos entre rentabilidades y precios en 2023 respecto a la de 2022.

Las dos principales conclusiones que sacamos son:

Primera, en la muestra seleccionada la rentabilidad por alquileres parece guardar cierta relación negativa con el precio de la vivienda, tanto para 2022, como 2023, de manera que a precios relativamente bajos corresponden rentabilidades más altas. Esta correlación es mayor en 2022 que en 2023.

Segunda, en 2023 el efecto es muy acusado para precios relativamente bajos. Pero también se observa que en algunas ciudades con precios en la media o por encima de ella, las rentabilidades están también por encima de la media; entre ellas: Sabadell, Alcalá de Henares, Valencia, Hospitalet de Llobregat, Benidorm, Málaga, Irún, Estepona, San Bartolomé de Tirajana, Palma de Mallorca y Barcelona. Por tanto, hay ciudades donde pese a subir los precios de la vivienda, los alquileres suben aún más, y con ello las rentabilidades.

Relación entre el precio m2 de la transacción y la rentabilidad del alquiler en 2023



Cada punto se corresponde con una ciudad de la muestra

Gráfico: INSTAI / Euroval - Creado con Datawrapper

1.8 Rentabilidad bruta de alquiler de vivienda en los distritos de Madrid y Barcelona (2022 – Octubre)

El interés despertado por nuestro informe sobre rentabilidad de alquileres nos lleva a destacar en este Gráfico el aspecto espacial del tema en 21 distritos de Madrid y 10 de Barcelona. Tomamos valores de ofertas de alquiler y de venta de vivienda residencial; los datos que se ofrecen son la media de las medianas de los tres primeros trimestres de 2022, y la rentabilidad se calcula como el cociente entre ingresos brutos anuales por alquiler y precio de venta. Los valores son de alquiler mensual y precio de la vivienda en metros cuadrados.

Destacamos las siguientes ideas en Madrid

Primera, se observa una dispersión importante de rentabilidades, con cinco distritos por debajo o igual al 4%; ocho entre 4% y 5%; y cinco entre 5,5% y 6,5%. Tres distritos presentan rentabilidades por encima del 7%, que resultan anómalas en la muestra.

Segunda, los distritos que tienen los alquileres más altos, Salamanca, Centro, Retiro, Chamberí, Chamartín, son también los que tienen los precios de vivienda más elevados, y por ello pese a los elevados alquileres, rentabilidades relativamente bajas, entre el 3,4% y 4.6%.

Tercera. las rentabilidades más elevadas se dan en Villaverde, Usera y Puente de Vallecas, para alquileres no muy elevados con relación a otros distritos, pero con los precios de la vivienda más bajos.

En cuanto a Barcelona, destacamos lo siguiente

Primero, hay más homogeneidad por distritos en cuanto a rentabilidad bruta por alquiler que en Madrid. Tres distritos tienen rentabilidades entre el 4% y 5%; cuatro, entre 5% y 6%; y tres en el entorno del 6%.

Segundo, Ciutat Vella tiene los alquileres más caros, aunque los precios de la vivienda siguen siendo altos no son los más elevados de Barcelona, por lo que la rentabilidad es la más elevada de los distritos, con 6,7%. Esto ocurre también en Sant Martí, que, con una relación favorable entre alquiler y precio, muestra una rentabilidad del 6.5%.

Tercero, en general, los distritos L'Eixample, Gràcia, Sarrià-Sant Gervasi, y Les Corts, que tienen los alquileres caros, son los que también tienen los precios más altos de vivienda, con lo que las rentabilidades se mantienen entre el 4% y 5%.

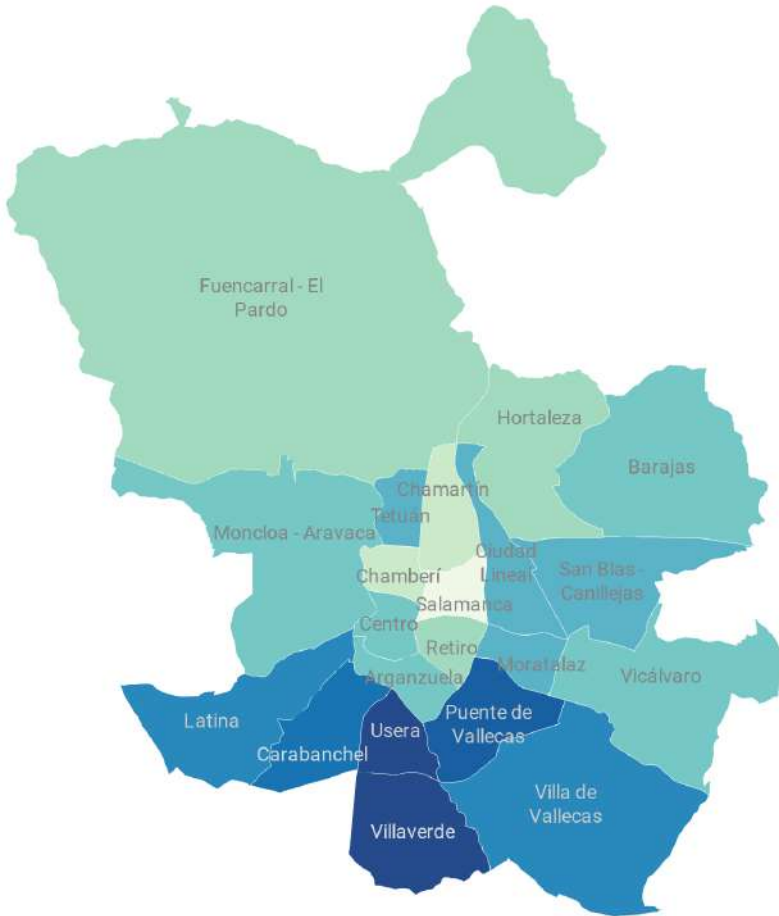
Las ideas y conclusiones generales que pueden extraerse son:

La rentabilidad por alquiler depende sustancialmente del precio de la vivienda, alquileres elevados que se corresponden con precios elevados dan como resultado rentabilidades relativamente bajas.

En general se observa que las mayores rentabilidades se dan en distritos con alquileres no necesariamente muy elevados con relación a los demás distritos de la ciudad, pero donde los precios de la vivienda son relativamente más bajos.

Reiteramos que se trata de una muestra de ofertas de alquileres y viviendas, que las rentabilidades son brutas, y que resulta necesario un seguimiento de la evolución de estos datos. En las circunstancias actuales hay que observar dos cuestiones: una, si se aplican las cláusulas de aumento de alquileres que aparecen en los contratos, vinculadas a un índice de precios, lo que podría hacer subir los alquileres; y si la ralentización de la actividad económica y la propia inflación son una limitación del gasto para las rentas familiares y para la subida de alquileres.

Rentabilidad del alquiler en los distritos de Madrid



La rentabilidad se ha calculado como el cociente entre los ingresos brutos de alquiler anuales y el precio de la vivienda (todo calculado a partir de valores de oferta)

Fuente: INSTAI - Euroval - Creado con Datawrapper

Madrid				
distrito	Nombre distrito	Precio mediano m2 alquiler	Precio mediano m2 venta	rentabilidad
1	Centro	20,0	5.174,7	4,6%
2	Arganzuela	16,0	4.201,4	4,6%
3	Retiro	16,9	5.000,0	4,1%
4	Salamanca	20,2	7.160,2	3,4%
5	Chamartín	16,5	5.482,8	3,6%
6	Tetuán	16,6	3.910,4	5,1%
7	Chamberí	18,8	5.871,8	3,9%
8	Fuencarral - El Pardo	13,0	3.674,0	4,2%
9	Moncloa - Aravaca	16,2	4.230,8	4,6%
10	Latina	13,1	2.428,6	6,5%
11	Carabanchel	12,6	2.307,7	6,5%
12	Usera	13,6	2.171,1	7,5%
13	Puente de Vallecas	13,0	2.173,9	7,2%
14	Moratalaz	11,8	2.613,2	5,4%
15	Ciudad Lineal	13,8	3.303,1	5,0%
16	Hortaleza	13,4	4.011,8	4,0%
17	Villaverde	12,2	1.833,3	8,0%
18	Villa de Vallecas	11,7	2.324,6	6,1%
19	Vicálvaro	11,5	2.826,7	4,9%
20	San Blas - Canillejas	12,6	2.760,0	5,5%
21	Barajas	12,3	3.222,2	4,6%

Rentabilidad del alquiler en los distritos de Barcelona



La rentabilidad se ha calculado como el cociente entre los ingresos brutos de alquiler anuales y el precio de la vivienda (todo calculado a partir de valores de oferta)

Fuente: INSTAI - Euroval • Datos cartográficos: BCN • Creado con Datawrapper

Barcelona				
distrito	Nombre distrito	Precio mediano m2 alquiler	Precio mediano m2 venta	rentabilidad
1	Clutat Vella	23,1	4.153,8	6,7%
2	L'Eixample	20,0	4.912,3	4,9%
3	Sants-Montjuïc	16,5	3.406,3	5,8%
4	Les Corts	16,9	5.000,0	4,1%
5	Sarrià-Sant Gervasi	18,6	5.441,4	4,1%
6	Gràcia	19,1	4.397,6	5,2%
7	Horta-Guinardó	13,8	3.010,4	5,5%
8	Nou Barris	13,2	2.425,5	6,5%
9	Sant Andreu	14,4	3.098,4	5,6%
10	Sant Martí	19,5	3.630,0	6,5%



2

Precios de compraventa y alquiler

2.1 Rango de precios de vivienda en las ciudades con mayor dinámica de mercado (2022 – Diciembre)

Este Gráfico se construye a partir de nuestro “Informe sobre precios mínimos y máximos”, de noviembre de 2022, donde dividimos la muestra de precios de vivienda en diez rangos, que recogen por provincias del 10% ciento más barato al 10% más caro.

Los precios más baratos y caros son escasamente representativos, pues las viviendas de menor precio suelen ser de muy baja calidad y difícilmente comparables con una vivienda media. De la misma manera en el rango de viviendas más caras se incluyen algunas con atributos especiales y calidades muy altas, y a pesar de que se eliminan los precios excesivamente bajos y altos, estos tramos siguen presentado características anómalas dentro de la distribución de la muestra con la que trabajamos. Esto nos lleva a considerar la distribución de mínimos y máximos prestando atención a qué rangos nos referimos, pues en la comparación de provincias o ciudades los precios pueden ser más altos o bajos según el rango que estemos considerando.

En este Gráfico tomamos las ofertas de vivienda libre plurifamiliar de agosto a octubre de este año, y los percentiles que abarcan desde el 25% al 75%, esto es, la mitad de la distribución de precios de cada una de las ciudades, seleccionadas por el volumen de transacciones de vivienda en las mismas.

Las diez ciudades con precios máximos son, en este orden, Madrid, Barcelona, Marbella, Palma de Mallorca, Bilbao, Valencia, Málaga, Vitoria, Mijas y Sevilla, que van de 575.000 euros a 309.875. Por debajo de 300.000 euros y hasta 200.000 están Granada, Las Palmas, Alicante, Zaragoza, Hospitalet, Orihuela, Valladolid, Terrassa, Murcia y Gijón. Y hasta 150.000 euros, Córdoba, Almería, Elche, Cartagena y Torrevieja.

Los precios mínimos del tramo siguen otro orden, y destacan Marbella, Palma de Mallorca, y Barcelona, todas por encima de 200.00 euros; y algo por debajo, Madrid, Bilbao, y Vitoria-Gasteiz. Se observan precios mínimos relativamente elevados en ciudades como Hospitalet y Terrassa, en un entorno de precios altos de demanda de vivienda no satisfecha en el gran núcleo urbano de Barcelona.

Rango de precios inmobiliarios en las ciudades con mayor dinámica en el mercado

El rango se ha obtenido a partir de los percentiles 25 y 75 de la distribución de precios

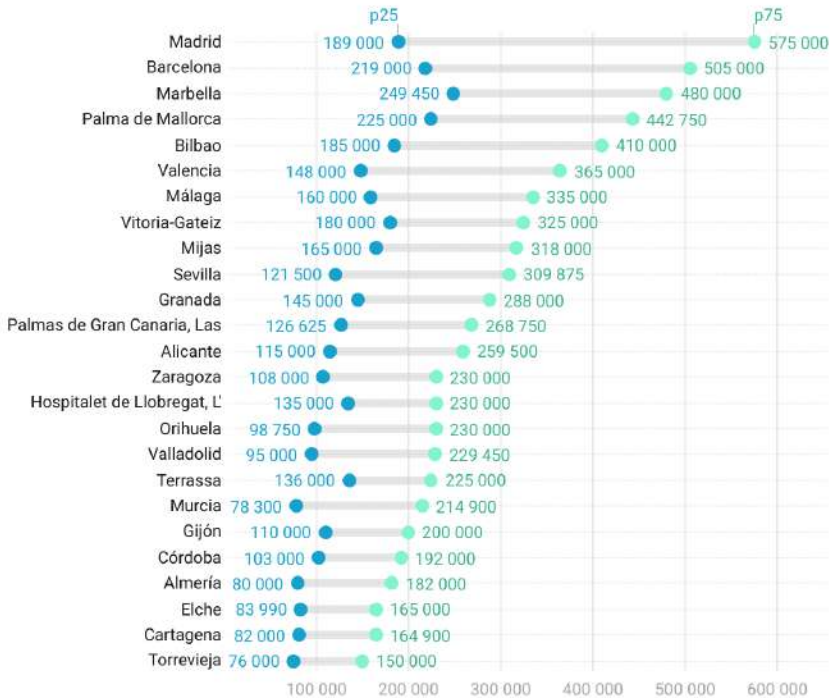


Gráfico: Euroval/INSTAI • Fuente: Elaboración propia • Creado con Datawrapper

2.2 Ciudades donde están más tensionados los precios de la vivienda en España (2022 – Febrero)

Utilizamos tres criterios para las 25 ciudades con mayor número medio de compraventas totales en los tres últimos años: media de la variación anual de precios de la vivienda entre 2015 y 2019; media de la variación o tendencia reciente en 2020 y 2021; y ratio entre las variaciones de los precios y la renta familiar. Las ciudades de la muestra a las que afectan los tres criterios y que, por tanto, pueden considerarse muy tensionadas en precios de vivienda son Mijas, Terrassa, Málaga, Valencia y Las Palmas, donde los precios han crecido, siguen creciendo, y lo hacen muy por encima de las rentas familiares en esas ciudades. Para la media española no se encuentra una tensión significativa de precios de vivienda.

La media de las variaciones anuales de precio entre 2015 y 2019 muestra las posibles tensiones de precios que se iban formando en las ciudades seleccionadas. La tendencia entre 2020 y 2021, nos indica si esa presión ha continuado, como en el caso muy significativo de Málaga, o Valencia; o se frena, como ha ocurrido con L'Hospitalet de Llobregat, Madrid o Barcelona, donde, pese a que se han consolidado precios elevados, el ritmo de crecimiento de los precios parece que se diluye. La ratio entre variación de precios de la vivienda y renta familiar en el municipio en caso de ser mayor a la unidad indica que la capacidad de compra local disminuye. En las ciudades en este gráfico de renta familiar por encima de, digamos, 1,2 como ocurre por ejemplo de Las Palmas, los precios de la vivienda han estado creciendo claramente por encima de las rentas familiares.

Como caso de interés consideramos L'Hospitalet de Llobregat, donde la media de la variación anual de precios entre 2015 y 2019 es casi del 13%, pero recientemente en 2020 y 2021 los precios se retraen, por lo que, aunque la vivienda se ha encarecido considerablemente no parece que siga el proceso de incremento continuado de precios que caracteriza a una burbuja. Por otra parte, la variación de los precios de vivienda es 3,54 veces superior a la de la renta del municipio, lo que podría señalar que se está dando una demanda de vivienda por parte de familias con rentas medias más elevadas, de municipios vecinos. Las ciudades de Madrid y Barcelona son los dos mercados principales de vivienda, aunque en la provincia de Barcelona hay dos ciudades muy significativas que aparecen en nuestra muestra. En Madrid y Barcelona la media de variación anual de precios entre 2015 y 2019 es elevada, pero, aunque se han consolidado precios elevados, la tendencia al alza se frena en el período reciente 2020 y 2021. En ambas ciudades la ratio entre la variación de los precios de vivienda y la de las rentas familiares es de 2,6 veces, por lo que seguramente se estará dirigiendo la demanda hacia poblaciones cercanas.

El dato de España para la media de variación anual de precios entre 2015 y 2019 está en 3%, que no deja de ser significativo, en una economía de precios generales muy bajos. Sin embargo, la media de 2020 y 2021 es inferior al 1%; esta contención se ve también en que la ratio entre la subida de precios de vivienda y de la renta familiar es ligeramente inferior a la unidad (0,94).

Evolución de los precios en las ciudades con mayor dinámica en el mercado inmobiliario

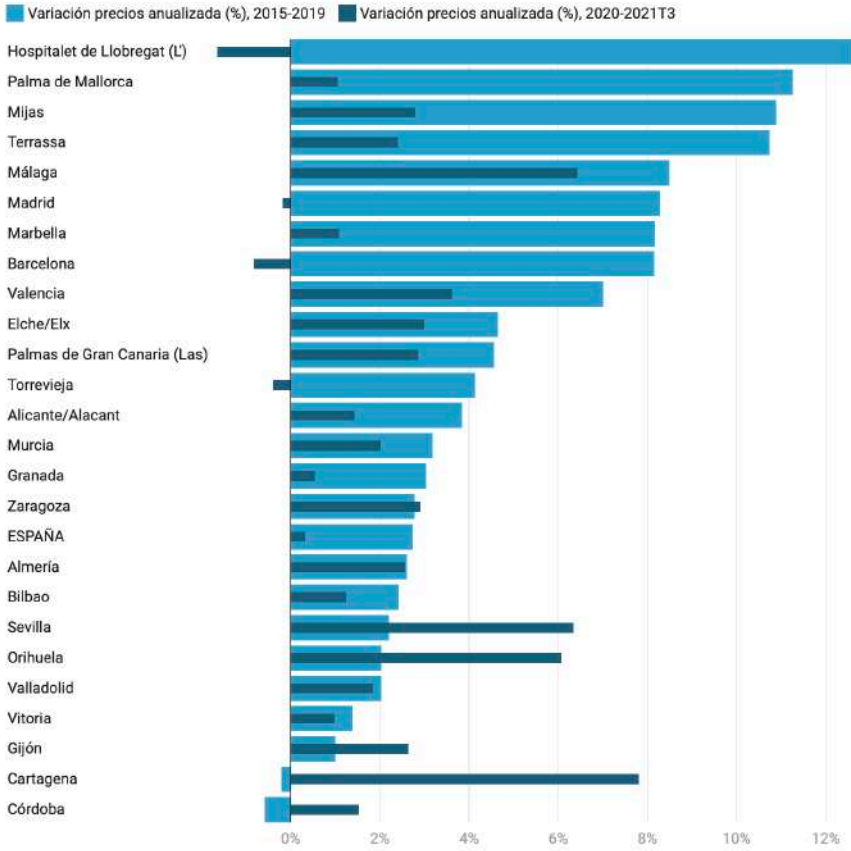


Gráfico: Euroval/INSTAI - Fuente: INE • [Descargar los datos](#) • Creado con [Datawrapper](#)

Relación Precio Inmobiliario - Renta

Ratio variación precios vs. variación renta 2015-2019

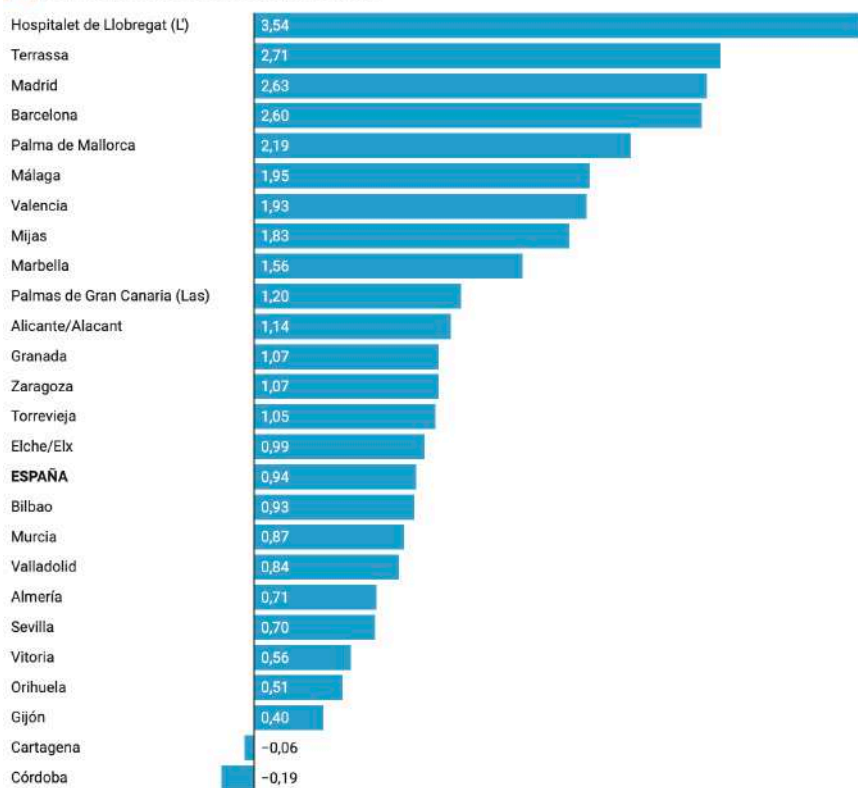


Gráfico: Euroval/INSTAI - Fuente: INE - [Descargar los datos](#) - Creado con Datawrapper

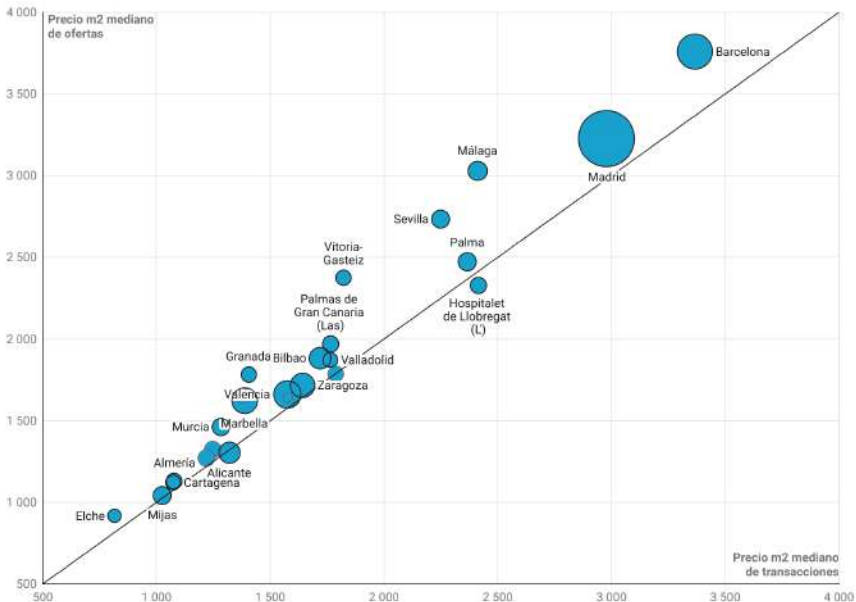
2.3 Diferencias entre precios de ofertas de viviendas y precios efectivos de venta (2022 – Marzo)

En el mercado de vivienda sabemos que hay una diferencia entre el precio que se pide por una vivienda y el que efectivamente se paga; sin embargo, no resulta fácil cuantificarlo de una forma relativamente agregada. En este Gráfico intentamos una valoración de este “gap”, y para ello seguimos el proceso siguiente.

Tomamos una muestra de ciudades con el criterio de ser mercados relevantes por número de operaciones de compraventa; la muestra es significativa, con 20.000 datos para Madrid y 7.600 para Barcelona, y salvo una excepción disponemos entre 1.000 y 5.000 datos en cada ciudad. Elegimos un período para el que hay datos ciertos de transacciones, en este caso los nueve primeros meses de 2021, para viviendas plurifamiliares y expresados en euros por metro cuadrado, esto es, precios unitarios. Preferimos utilizar valores medianos, ya que las medias están en algunas ciudades sesgadas por valores extremos de precios muy bajos y muy altos.

Distancia entre el precio ofertado y el precio de transacción

Ciudades con mayor dinamismo en el mercado residencial



El tamaño de cada ciudad es proporcional al volumen de transacciones. Período analizado: 1T2021-3T2021

Gráfico: INSTAI / Euroval - Fuente: Elaboración propia - Creado con Datawrapper

Las transacciones son operaciones de compraventa efectivamente realizadas y registradas en los nueve meses indicados. Para un portal inmobiliario detectamos en ese mismo período de nueve meses las ofertas que se retiran, lo que interpretamos como que el anunciante ha encontrado un comprador. De esta forma disponemos del dato de viviendas que efectivamente han sido vendidas, y viviendas probablemente vendidas, por lo que podemos comparar los precios unitarios de unas y otras.

En el eje horizontal del gráfico tenemos el precio mediano por metro cuadrado de las transacciones efectivamente realizadas; y en el eje vertical el mismo dato para las ofertas. El tamaño de las circunferencias es proporcional al número de compraventas, y la posición por encima de la recta indica que es mayor el precio que se pide que el de la venta efectiva.

Como resultado obtenemos que todas las ciudades tienen, en mayor o menor medida, precios de oferta superiores a los de venta; la excepción de Hospitalet la interpretamos como un desfase entre la retirada del anuncio y la formalización notarial de la compraventa.

Las ciudades más alejadas de la recta son las que mayor diferencia tienen, como es el caso de Málaga con una mediana de oferta de 3.029 euros por metro cuadrado y una formalización de venta de 2.412 euros por metro cuadrado. Esta diferencia es menor en Sevilla con 2.734 euros por metro cuadrado de oferta mediana y 2.249 de venta. Para Barcelona los precios son 3.760 y 3.367; y para Madrid de 3.227 y 2.978. Las diferencias son menores en Bilbao, 1.882 euros por metro cuadrado de oferta y 1.719 de venta; y Valencia, 1.661 y 1.575 euros.

Hay que advertir que este ejercicio se limita a las ofertas que se retiran y operaciones que se hacen sólo en un período de nueve meses, y bajo el supuesto de que los anuncios que se retiran son porque la vivienda se ha vendido. No obstante, al contar con una buena muestra, y coincidiendo prácticamente en todas las ciudades que el precio de oferta es superior al que efectivamente se vende, puede afirmarse que hay en España un descuento en el precio mediano de la vivienda, que será más o menos grande según el mercado y el tipo de vivienda, pero que sin duda existe.

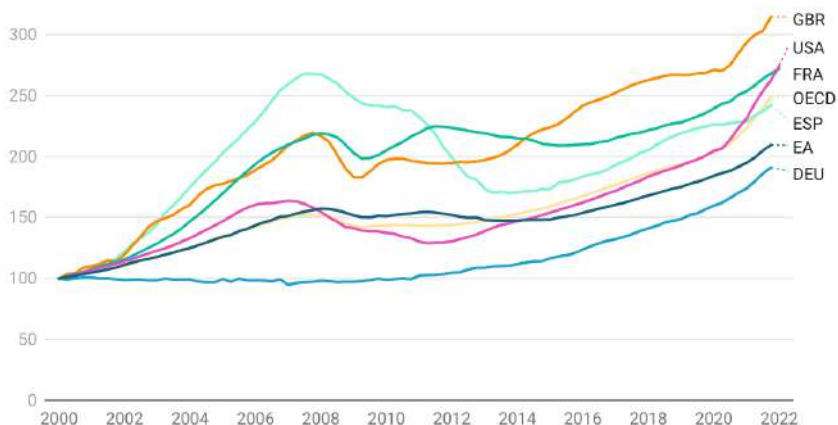
2.4 Auges y caídas de los precios de la vivienda: Una perspectiva temporal e internacional (2022 – Julio)

Resulta de interés ver en perspectiva la evolución del precio de la vivienda, para ello hemos seleccionado cinco países y la media de los países del área del euro, y de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), de donde tomamos datos homogéneos.

Para facilitar la visión de cada país y la comparación entre ellos partimos de un valor 100 en el primer trimestre del año 2000, de manera que en el llamativo caso de España, el precio medio de la vivienda se multiplica por 2,68 veces entre el año 2000 y 2007, muy por encima de cualquiera de los países seleccionados -una vivienda media de 100.000 euros pasaría en estos años a 268.000 euros-. Ese dato para la media del euro es 1,56 veces.

La magnitud de la posterior crisis de la vivienda española se aprecia en la brusca caída desde ese año 2007 hasta 2013, aunque se mantiene por encima del nivel medio de los países de la OCDE, pero no de los países europeos donde los movimientos son más moderados. En el último trimestre de 2013 los precios en España pese a la fuerte caída aún seguían multiplicados por 1,70 respecto al año 2000, subiendo desde entonces de manera que entre 2000 y la actualidad se multiplican por 2,42, aunque claro está, no llegan a los máximos históricos. Estos movimientos tan bruscos contrastan con la media del área del euro, donde los múltiplos son de 1,47 entre 2000 y 2013; y de 2,09 desde 2000 hasta la actualidad.

Evolución internacional del precio en la vivienda



DEU: Alemania; EA: Unión Europea; ESP: España; FRA: Francia; GBR: Reino Unido; OECD: países en la OCDE; USA: Estados Unidos de América

Gráfico: INSTAI / Euroval • Creado con Datawrapper

Por países destaca el fuerte crecimiento desde 2013 hasta ahora de los precios de la vivienda en Estados Unidos y Reino Unido. Francia, tras la subida casi generalizada de 2000 a 2008, tiene un período largo de estabilidad y de nuevo fuerte crecimiento reciente. Algo similar ocurre en Alemania en cuanto al tensionamiento actual de los precios, en un país caracterizado por un mercado de la vivienda secularmente estable.

El fuerte crecimiento de los precios de la vivienda, cuando se constata que hay remedios para el control de la pandemia, coincide con el reforzamiento de la política de tipos de intereses bajos, abundante liquidez, aumento del ahorro familiar, mantenimiento de rentas y empleo por la política pública, y facilidades de crédito. Surge además una demanda de vivienda, donde es posible, con determinados atributos que se echaron de menos en los confinamientos. Esto explica también en España el continuo aumento de precio de la vivienda nueva, aunque la oferta es reducida (13% del total de transacciones), al tiempo que el mercado de transacciones de vivienda usada se fortalece y los precios suben de forma moderada.

La situación actual con elevada inflación de precios al consumo y reacción de los bancos centrales lleva a tipos de interés más elevados y reestructuración de los presupuestos familiares de inversión y consumo, de manera que tanto desde por la oferta de vivienda y sus costes, como desde la debilidad de la demanda, irá tomando forma una tendencia de estabilización de los precios de la vivienda.

Las conclusiones e ideas más significativas que se desprenden de este breve análisis son:

Primera, vemos gráficamente cómo el mercado de la vivienda en distintos países sube entre el año 2000 y 2007, pero lo que ocurre en España es excepcional, tanto en las comparaciones con países concretos como con las medias de la zona del euro y de la OCDE. Entre el año 2000 y el máximo de 2007 en España se multiplica por 2,68 el precio de la vivienda, mientras que para la zona del euro es 1,56 veces.

Segunda, la caída en España también fue especialmente fuerte, a partir de los máximos alcanzados, pero, aunque no se llega a esos máximos las subidas permanecen a niveles más elevados que la media de países que consideramos. Concretamente, tomando como referencia 100 en el primer trimestre de 2000, en el último de 2021, los precios se habrían multiplicado por 2,42 en España y sólo 2,09 en el área del euro.

Tercera, los fuertes movimientos de subida y bajada no favorecen al mercado de vivienda ni a la estabilidad económica. El mercado alemán, es un ejemplo de estabilidad de precios, aunque en los últimos años también participa de las subidas generalizadas que se observan en el gráfico.

Cuarta, la pandemia abre un paréntesis muy breve en el mercado de la vivienda, y pronto los precios suben de forma generalizada. Este fenómeno se apoya en el reforzamiento de una política monetaria que facilita el acceso al crédito barato, junto con el mantenimiento del empleo y la demanda de consumo por la política fiscal, pero la fuerte inflación va a revertir esta situación favorable para la vivienda, y los precios tenderán a estabilizarse, con correcciones que deberían ser más severas en los mercados donde más han subido recientemente los precios.

2.5 Similitudes y diferencias entre países en la evolución del precio de la vivienda (2024 – Febrero)

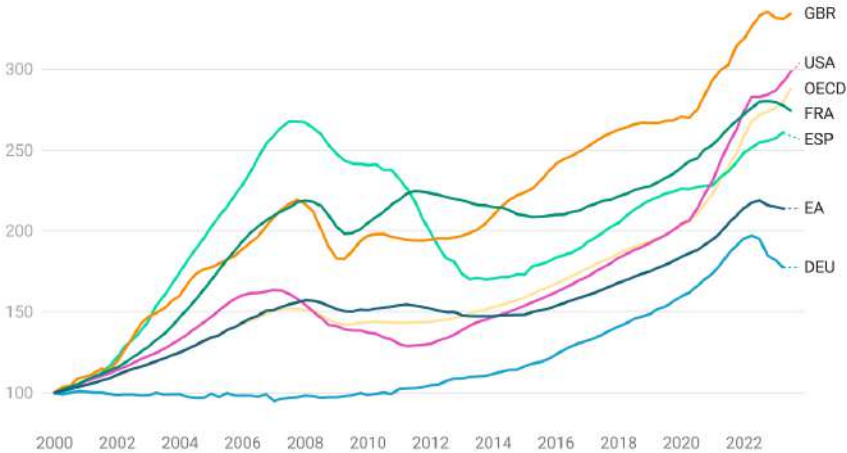
Para ver la evolución del precio de la vivienda, hemos seleccionado cinco países representativos por la dimensión de su mercado, y la media de los países del área del euro, y de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), de donde tomamos datos homogéneos. En el gráfico se representan los países en la OCDE, Alemania (DEU), Unión Europea (EU), España (ESP), Francia (FRA), Gran Bretaña (GBR) y Estados Unidos (USA).

Los precios de España en perspectiva

Para facilitar la visión de cada país y la comparación entre ellos partimos de un valor 100 en el primer trimestre del año 2000, de manera que en el llamativo caso de España, el precio medio de la vivienda se multiplica por 2,68 veces entre el año 2000 y 2007, muy por encima de cualquiera de los países seleccionados. Ese dato para la media de la zona del euro es 1,56 veces.

La magnitud de la posterior crisis de la vivienda española se aprecia en la brusca caída desde ese año 2007 hasta 2013, aunque se mantiene por encima del nivel medio de los países de la OCDE, pero no de los países europeos donde los movimientos son más moderados. A finales de 2023 todavía los precios de la vivienda siguen estando en España un 9,83% por debajo de los máximos que alcanzaron en el cuarto trimestre de 2008.

Evolución internacional del precio en la vivienda (Precios Nominales)



DEU: Alemania; EA: Unión Europea; ESP: España; FRA: Francia; GBR: Reino Unido; OECD: países en la OCDE; USA: Estados Unidos de América

Por países destaca el intenso crecimiento desde 2013 de los precios de la vivienda en Estados Unidos y Reino Unido. Francia, que tras la subida casi generalizada de 2000 a 2008, tiene un período largo de estabilidad y de nuevo fuerte crecimiento reciente. Algo similar ocurre en Alemania en cuanto al tensionamiento de los precios, en un país caracterizado por un mercado de la vivienda secularmente estable.

El fuerte crecimiento de los precios de la vivienda, cuando se constata que hay remedios para el control de la pandemia, coincide con el reforzamiento de la política de tipos de intereses bajos, aumento del ahorro familiar, mantenimiento de rentas y empleo por la política pública, y facilidades de crédito. Surge además una demanda de vivienda con determinados atributos que se echaron de menos en los confinamientos. Esto explica también en España el continuo aumento de precio de la vivienda nueva, aunque la oferta es reducida (13% del total de transacciones), al tiempo que el mercado de transacciones de vivienda usada se fortaleció y los precios subieron de forma moderada.

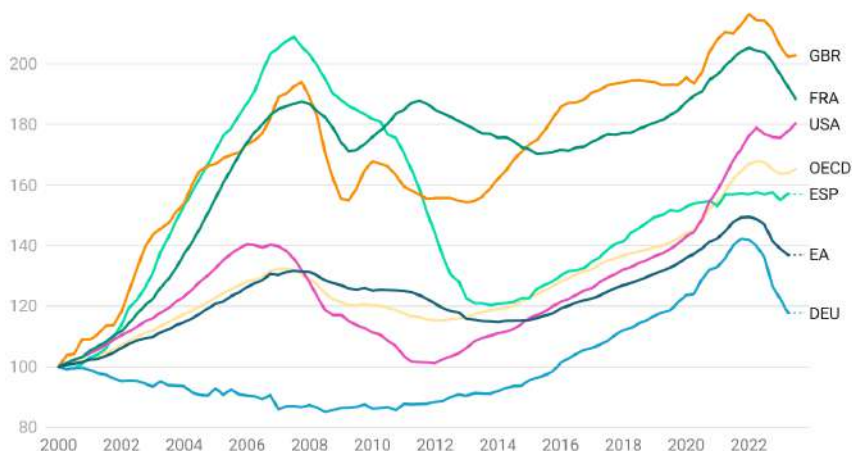
Si quitamos de los precios la inflación y vemos el gráfico en precios reales, el panorama reciente cambia dependiendo principalmente de la intensidad de la inflación en cada caso. Así, en términos reales caen en todos los países y zonas excepto Estados Unidos donde la inflación ha sido relativamente reducida, y son estables en España donde tampoco la inflación ha sido intensa. La forma de las curvas es similar en ambos gráficos, y para compararlos hay que considerar que el eje vertical difiere y hace más pronunciadas las curvas de los precios reales.

Las ideas y conclusiones que podemos sacar son las siguientes:

Primera, vemos gráficamente cómo el mercado de la vivienda en distintos países sube entre el año 2000 y 2007, pero lo que ocurre en España es excepcional, tanto en las comparaciones con países concretos como con las medias de la zona del euro y de la OCDE. Entre el año 2000 y el máximo de 2007 en España se multiplica por 2,68 el precio de la vivienda, mientras que para la zona del euro es 1,56 veces.

Segunda, la caída en España también fue especialmente fuerte, a partir de los máximos alcanzados, y a finales de 2023, pese a las subidas recientes, los precios están todavía de media un 9,83% por debajo del máximo histórico del cuarto trimestre de 2008.

Evolución internacional del precio en la vivienda (Precios Reales)



DEU: Alemania; EA: Unión Europea; ESP: España; FRA: Francia; GBR: Reino Unido; OECD: países en la OCDE; USA: Estados Unidos de América

En cuarto lugar, la pandemia abre un paréntesis muy breve en el mercado de la vivienda, y pronto los precios suben de forma generalizada. Este fenómeno se apoya en el reforzamiento de una política monetaria que facilita el acceso al crédito barato, junto con el mantenimiento del empleo y la demanda de consumo por la política fiscal, pero la subida de tipos de interés va a influir en esta situación favorable para la vivienda, y los precios tienden a caer o estabilizarse. En España los precios siguen subiendo pero un contexto de caída importante en las compraventas.

Y quinto, cuando introducimos el efecto de la inflación obtenemos un gráfico donde la forma de las curvas no difiere significativamente, y refleja las diferencias de tensiones inflacionistas entre los países y zonas que consideramos.

2.6 Evolución de los precios de la vivienda en los distritos de Madrid capital, desde la crisis de 2008 a la actualidad (2023 – Septiembre)

En este Gráfico recogemos la evolución del precio por metro cuadrado en diferentes distritos de Madrid durante el periodo de julio de 2008 a julio de 2023. Se toma la fecha inicial en julio de 2008 al ser el trimestre en que de forma general se inició el retroceso en los precios de la vivienda en el contexto de la crisis financiera e inmobiliaria.

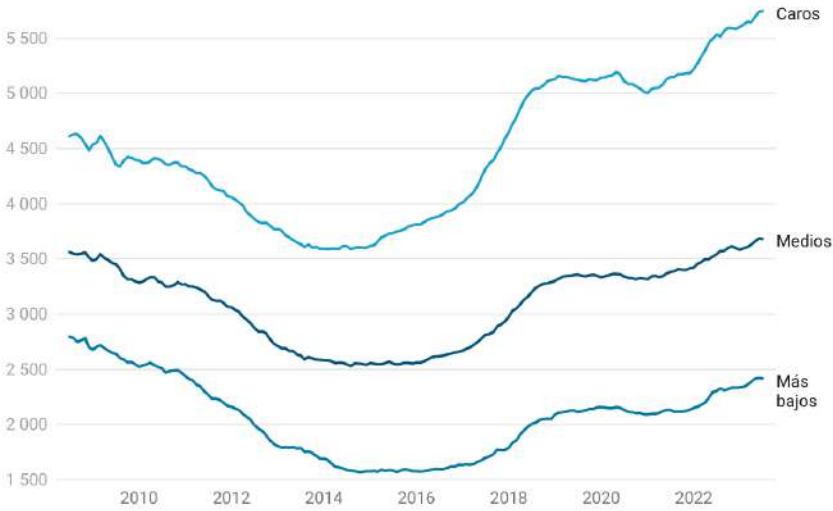
Agrupamos en tres los distritos de Madrid según el precio medio por metro cuadrado en el mes de julio de 2008: distritos caros (precio superior a 4.000 €/m²), distritos medios (entre 3.000 €/m² y 4.000 €/m²), y distritos de precios más bajos (precio inferior a 3.000 €/m²). Hay que considerar los elevados niveles de precios que había alcanzado la vivienda hasta ese momento. Los distritos los agrupamos así: Caros: Centro, Chamartín, Chamberí, Retiro, Salamanca. Medios: Arganzuela, Barajas, Ciudad Lineal, Fuencarral, Hortaleza, Moncloa, Moratalaz, San Blas, Tetuán. De precios

Período 2008 a 2023. Si calculamos la variación de precios durante el periodo analizado, comprobamos que los distritos caros se han revalorizado el 25%, por un 3% en los distritos medios y un -14% en los distritos con precios más bajos. Por tanto, únicamente estos últimos siguen aún de media por debajo de los precios anteriores a la crisis, lo que contrasta con la fuerte evolución al alza de los precios en los distritos de precios más elevados. Puede decirse que hay una mayor demanda relativa de viviendas que por distritos es proporcional a los de precios más altos.

Período 2008 a 2013. Otro análisis interesante resulta al dividir el periodo en dos tramos, correspondientes con la caída del precio y su posterior subida. Tomando como inicio de la caída el mes de julio de 2008, consideramos que la subida se consolida al registrarse dos trimestres consecutivos de alza en los precios. Se evidencia que también son los distritos caros los primeros en iniciar este proceso de subidas (2014T1-2014T2), seguidos de los distritos medios un año después (2015T1-2015T2), mientras que los distritos baratos presentan un rezago de algo más de dos años (2016T2-2016T3), hasta que los precios comienzan claramente a subir. Desde 2008 hasta finales de 2013, la caída registrada en los precios fue muy desigual, tenemos un -22% en distritos caros, -27% en distritos medios, y -39% en distritos de precios relativamente más bajos, donde la fuerte caída explica que todavía hoy los precios medios estén por debajo de los de 2008.

Período 2013 a 2023. A partir de 2013, los distritos caros son los que mayor revalorización registran, con 60%, seguidos de los medianos y menos caros, con un porcentaje igual del 43% en ambos casos. Existe una diferencia de 17 puntos entre la caída registrada en el período 2008 a 2013 en los distritos caros (-22%) y la caída en los de precio relativamente más bajo (-39%), que es exactamente la misma diferencia de 17 puntos que se observa durante la subida de los precios entre 2013 y 2022: 60% en los caros por 43% en los de precios más bajos.

Evolución del precio residencial según nivel de precios de los distritos. Madrid



% VARIACIÓN PRECIOS MEDIOS M²

DISTRITOS	PERÍODOS		
	2008 - 2023	2008 - 2013	2013 - 2023
Precios más caros	25%	-22%	60%
Precios medios	3%	-27%	43%
Precios más bajos	-14%	-39%	43%

2.7 Precio de la vivienda y compras por extranjeros (2023 – Junio)

Adelantamos como resultado de este Gráfico que, en general, los extranjeros de países de elevada renta compran en zonas de precios elevados, y los de países de baja renta en zonas de precios más bajos. La cuestión de la compra por extranjeros hay que considerarla pues, en el contexto de procedencia, residentes o no, y la evolución relativa de las compras por extranjeros respecto al total de compraventas.

Para España, cuando se quiere establecer una correlación entre precio de la vivienda en un mercado y la presión que sobre el mismo ejercen los compradores extranjeros, medido como porcentaje sobre el total de compras, no se observa una relación causa-efecto significativa. Hay provincias y ciudades con precios elevados y no muy altos con fuerte presencia de extranjeros; y otras donde la presencia de extranjero es reducida y los precios son altos.

Si tomamos sólo las provincias donde los extranjeros suponen el 10% o más de las compras, entendiendo que esto ya es un porcentaje significativo que podría influir en el mercado, tenemos 14 provincias. Dejamos Barcelona porque se observa volatilidad en el tipo de comprador por país de procedencia. Trabajamos con datos recientes de 2023.

Separamos las provincias según si el extranjero comprador principal es de una economía de alta o de baja renta. En el gráfico con ejes de precios (vertical) y de porcentajes (horizontal) de extranjeros sobre el total de compraventas en la provincia, las provincias con compradores principales de países de baja renta están en rojo, y los de alta renta en azul. Vemos una agrupación de los rojos en la parte baja de la izquierda de precios más bajos, y de los azules en la parte superior derecha, con precios más altos.

De las provincias que tienen precios por encima de 1.500 euros por metro cuadrado, están Alicante, Girona, Baleares, Málaga, Las Palmas, Santa Cruz, y Tarragona. En estas siete provincias el comprador principal siempre es de un país de renta alta.

De las que tienen precios por debajo de 1.500 euros por metro cuadrado están, Almería, Castellón, Cuenca, Huesca, Lleida, Murcia, y Valencia. De estas siete provincias el comprador principal es de un país de baja renta, con la excepción de Murcia.

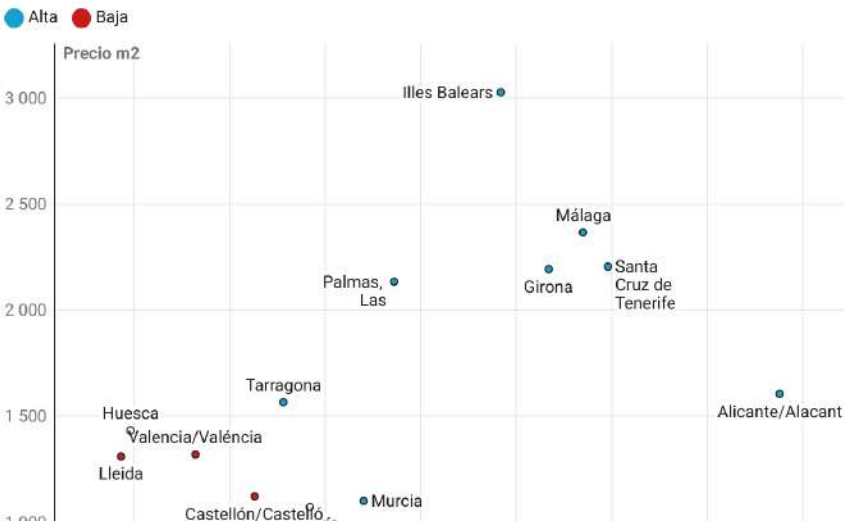
Así pues, como primera conclusión, de esta muestra de 14 provincias donde la presencia de extranjeros en el total de compraventa es significativa, hay una cierta relación entre el precio medio de la vivienda y el hecho de que el comprador extranjero principal proceda de un país de alta o baja renta.

Como segunda conclusión, si lo vemos desde una perspectiva de toma de decisiones no de correlación con precios, se puede argumentar que los extranjeros de países con más renta -generalmente no residentes en España- se inclinan a comprar en provincias atractivas donde los precios son altos; de hecho las siete provincias de precios altos son insulares y de costa, con buen clima y muy bien comunicadas.

Tercera conclusión, estas provincias tan atractivas tienen un porcentaje muy elevado de participación de los extranjeros en el mercado provincial de compraventa de vivienda. En algunos casos los precios muy elevados de Baleares o Málaga, pero también otras provincias, están reflejando la presión de compradores extranjeros de renta elevada.

Una cuarta conclusión sería que, de la misma manera, los extranjeros de países con rentas más bajas -generalmente residentes en España- compran en provincias donde viven, y donde los precios son relativamente más bajos.

Precio de la vivienda, compra por extranjeros sobre el total provincial, y renta del país de procedencia



Provincia	Precio m2	Porcentaje compradores extranjeros	Renta país procedencia
Alicante/Alacant	1.607	43,8%	Alta
Santa Cruz de Tenerife	2.206	34,8%	Alta
Málaga	2.367	33,5%	Alta
Girona	2.194	31,7%	Alta
Illes Balears	3.027	29,2%	Alta
Palmas, Las	2.135	23,6%	Alta
Murcia	1.101	22,0%	Alta
Almería	1.072	19,2%	Baja
Tarragona	1.567	17,8%	Alta
Castellón/Castelló	1.124	16,3%	Baja
Valencia/València	1.320	13,2%	Baja
Cuenca	723	10,4%	Baja
Huesca	1.434	9,8%	Baja
Lleida	1.310	9,3%	Baja

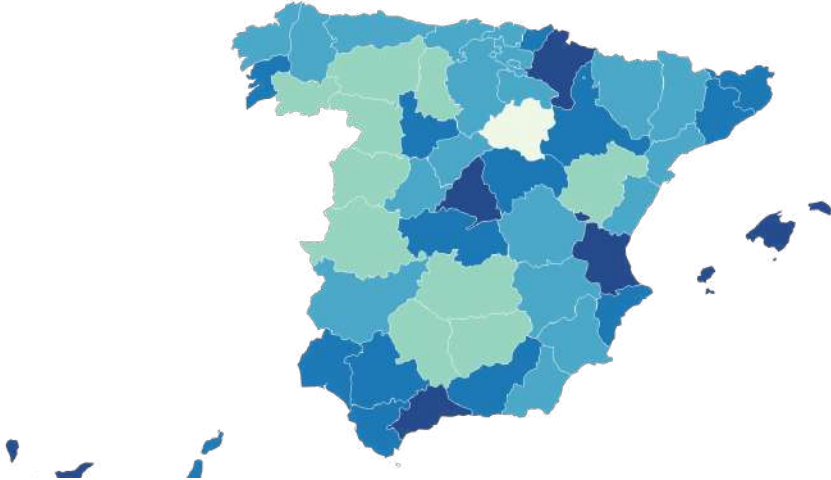
2.8 Disparidades territoriales en la evolución de los precios de la vivienda (2023 – Abril)

A partir de los datos oficiales del Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana sobre precios de la vivienda a nivel provincial, se ha calculado la variación de los precios unitarios, euros por metro cuadrado, en los 5 últimos años.

La estadística provincial es muy desigual tal y como se representa en la siguiente figura. Por una parte, tenemos provincias donde el crecimiento de precios en el periodo ha superado el 16% (Málaga: 23,3%; Islas Baleares: 22,1%; Madrid: 19,7%; Valencia: 17,2%; Navarra: 16,8%; Santa Cruz de Tenerife: 16,25%). En el extremo opuesto, provincias con un fuerte decrecimiento (Soria: -11,3%), o con un descenso moderado en precios (Zamora: -7,2%; Palencia: -7,2%; Teruel: -5,3%; Ciudad Real: -4,0%), son principalmente provincias de interior o de la España vaciada.

Variación porcentual del precio en vivienda residencial en los últimos 5 años

■ < -8
 ■ -8-0
 ■ 0-8
 ■ 8-16
 ■ ≥ 16



Estas diferencias marcan claramente la dinámica tan dispar del precio de la vivienda en el país, que se mueve en sentido contrapuesto. Como se ha señalado en anteriores ediciones del Gráfico Euroval del mes, las variaciones vienen explicadas parcialmente por motivos diferentes, en algunos casos es la dinámica del crecimiento y el empleo, que influye en los movimientos migratorios entre regiones y, finalmente, se traslada al número de transacciones y precios en el mercado inmobiliario; pero en otras provincias con un paro muy elevado, como Málaga y Santa Cruz de Tenerife, el incremento del precio puede vincularse a la demanda turística y la propia dinámica del mercado.

Algunas regiones han dejado atrás las caídas de la crisis financiera de 2008, con precios que incluso superan los máximos de aquella época, mientras que otras siguen aún por debajo en cuanto a precios se refiere.

Provincia	Desde 2018
Málaga	23,31%
Islas Baleares	22,11%
Madrid	19,68%
Valencia	17,21%
Navarra	16,76%
Santa Cruz de Tenerife	16,25%
Sevilla	15,85%
Guadalajara	14,78%
Huelva	14,36%
Cádiz	13,63%
Zaragoza	13,59%
Barcelona	13,46%
Granada	12,39%
Toledo	11,41%
Gipuzkoa	10,29%
Girona	10,11%
Alicante	10,01%
Valladolid	9,90%
Pontevedra	9,86%
Las Palmas	9,11%
Tarragona	7,89%
La Coruña	7,05%
Álava	6,95%
Segovia	5,93%
Cantabria	5,92%
La Rioja	5,88%
Huesca	5,29%
Ávila	4,84%
Bizkaia	4,80%
Almería	4,58%
Burgos	4,40%
Murcia	3,54%
Albacete	3,29%
Castellón	3,28%
Asturias	3,14%
Lleida	2,30%
Badajoz	1,62%
Lugo	1,21%
Cuenca	0,33%
Salamanca	-0,59%
Jaén	-0,66%
Cáceres	-0,81%
León	-1,94%
Ourense	-2,29%
Córdoba	-2,36%
Ciudad Real	-3,99%
Teruel	-5,35%
Palencia	-7,16%
Zamora	-7,25%
Soria	-11,13%

2.9 Diferencia de precios de vivienda entre capitales y los precios de la provincia (2024 – Octubre)

Se han tomado las 20 capitales de provincia españolas con mayor población, junto con las ofertas de viviendas para dichas capitales y para el resto de sus provincias respectivas. Con ello podemos comparar las diferencias de precio por metro cuadrado entre la capital y el resto de los municipios.

El primer gráfico dibuja para cada una de estas capitales un círculo, cuyo tamaño es proporcional al ratio entre el precio de las capitales y el precio del resto de la provincia. De esta forma, los círculos más grandes se corresponden con provincias donde hay una mayor diferencia de precio entre la capital y el resto de los municipios de la provincia; mientras que los círculos más pequeños se corresponden con provincias donde los precios entre la capital y el resto de municipios son más próximos entre sí, e incluso en algún caso vemos que el precio de la capital está por debajo del precio del resto de la provincia (Santa Cruz de Tenerife).

El rango de colores ayuda a diferenciar las capitales de provincia según el precio mediano, más o menos elevado, del metro cuadrado.

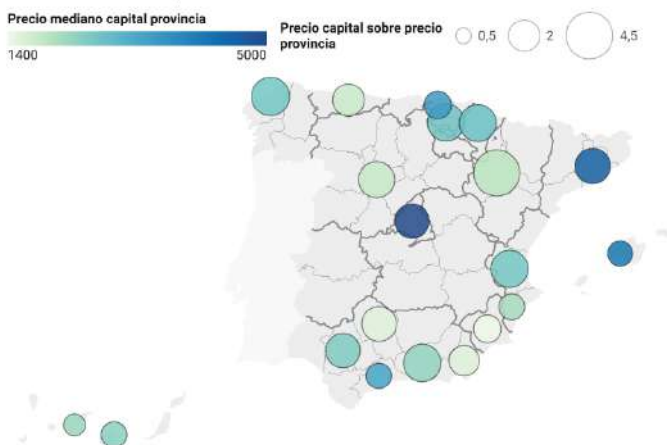
En la tabla podemos apreciar como las menores diferencias entre el precio de la capital y el precio en el resto de la provincia se dan en las zonas más turísticas: Santa Cruz de Tenerife (el precio en la capital en un 13% más bajo que en el resto de la provincia), Palma de Mallorca (la capital es solo un 19% más cara que el resto de la provincia), Málaga (la capital es un 22% más cara), Las Palmas de Gran Canaria (25%), o Alicante (27%).

En el extremo opuesto, con grandes diferencias de la capital frente al resto de la provincia, se encuentran Zaragoza (la capital es 4,37 veces más cara que el resto de la provincia), Coruña (2,93), Granada (2,81), o Valencia (2,77). Esta última aumenta su diferencia sobre el resto de la provincia por ser la ciudad de más de 200.000 habitantes donde más subió el precio en el periodo 2018-2024: un 73%, tal y como referimos en nuestro anterior Gráfico del mes.

En la siguiente figura se representan los percentiles 40 a 60 de la distribución de precios en diez rangos, para el precio por metro cuadrado, tanto en las capitales como en el resto de la provincia. Este rango de precios nos ayuda a conocer los valores medios en los que se mueve cada capital y su correspondiente provincia. Por ejemplo, para ese percentil del 40% al 60% de la distribución de precios, Madrid capital tiene centrado su precio entre 4.242 – 5.714, mientras que el resto de las ofertas de la provincia es muy inferior al de la capital, entre 2.109 – 2.480. Esto implica que quien quiera vivir en la capital tendrá que pagar un precio en promedio más del doble que el que tendría que afrontar si viviera fuera de la capital pero en la misma provincia.

Precios inmobiliarios de las principales capitales sobre el resto de la provincia

El tamaño del círculo es proporcional al ratio obtenido entre el precio del metro cuadrado de cada capital sobre el resto de su provincia. El color diferencia las capitales con precios más elevados frente a las de precios más moderados



Fuente: INSTAI / Euroval • Creado con Datawrapper

Capital	Precio mediano capital	Precio mediano provincia	Ratio capital/provincia
Zaragoza	1.939	443	4,37
Coruña, A	2.606	889	2,93
Granada	2.337	832	2,81
Valencia	2.589	935	2,77
Vitoria-Gasteiz	2.647	960	2,76
Pamplona	2.726	1.000	2,73
Valladolid	1.799	690	2,61
Barcelona	4.536	1.818	2,50
Córdoba	1.576	655	2,41
Sevilla	2.500	1.061	2,36
Madrid	4.957	2.109	2,35
Oviedo	1.775	886	2,00
Almería	1.581	889	1,78
Murcia	1.417	971	1,46
Bilbao	3.437	2.373	1,45
Alicante	2.137	1.679	1,27
Palmas de Gran Canaria, Las	2.421	1.933	1,25
Málaga	3.250	2.670	1,22
Palma de Mallorca	4.118	3.472	1,19
Santa Cruz de Tenerife	2.244	2.578	0,87

2.10 Los precios de las viviendas más baratas en Valencia ante el desastre de la DANA (2024 – Noviembre)

En gráficos anteriores se puso de manifiesto cómo el precio de la vivienda evoluciona de forma muy heterogénea en España, y en alguna ocasión hemos analizado la evolución dispar del precio por barrios o distritos dentro de un municipio. Aunque podría suponerse una evolución del precio ligada a la renta de los barrios, esto no es una norma, y los precios siguen una dinámica no precisamente en el sentido en que podría esperarse.

El gráfico de este mes podría replicarse para muchas ciudades del país, pero hemos querido dedicarlo a la ciudad de Valencia, para ver este aspecto de la situación de la vivienda antes de las consecuencias devastadoras de la DANA.

Para realizar el gráfico se han tomado las transacciones reales de vivienda para la ciudad de Valencia durante el periodo que va de enero de 2020 a marzo de 2024. Sobre esas transacciones se han calculado diferentes series de precios por metro cuadrado para cada uno de los trimestres comprendido dentro del periodo: la media del total de compraventas, y lo que hemos denominado los precios de las viviendas más baratas (percentil del 5%) y la de las más caras (percentil del 95%).

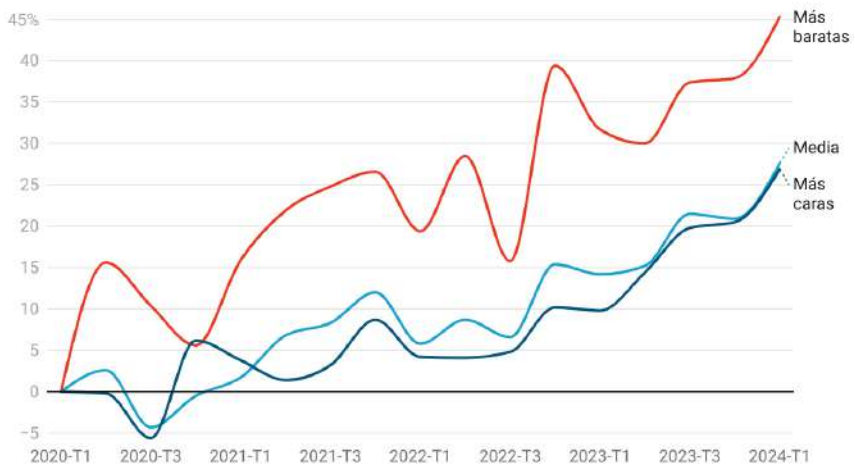
En el gráfico se constata como las 3 series representadas tienen una clara tendencia alcista. El precio medio por metro cuadrado terminó con un incremento del 27,6% durante estos algo más de 4 años. La serie de los precios de las viviendas más caras experimentó un crecimiento muy alineado con la tendencia general de la ciudad, terminando el periodo con un incremento del 26,9%. Sin embargo, es la serie que representa los precios por metro cuadrado de las viviendas más económicas la que sufre una subida muy por encima de las otras dos series: el 45,3%.

Esto implica que, aunque en términos generales los precios han experimentado un incremento muy notable en el periodo analizado y para toda la ciudad, son precisamente las viviendas más económicas, normalmente adquiridas por familias de baja renta relativa, las que han experimentado una subida de casi el doble que el resto.

Cuestiones relativamente recientes como la compra para alquiler temporal y otras inversiones relacionadas, pueden haber influido si la demanda de este tipo de inmuebles se ha desplazado a la vivienda más barata.

Aunque aumentar sustancialmente la oferta de vivienda asequible era algo necesario en cualquier circunstancia, tras la catástrofe sufrida podría implementarse una nueva política de vivienda asequible, que al mismo tiempo proporcionara vivienda necesaria y rompiera la tendencia de fuerte elevación de los precios de las viviendas más baratas.

Evolución trimestral de los precios m2 de vivienda residencial en Valencia



Fuente: INSTAI / Euroval • Creado con Datawrapper

Variaciones del precio por metro cuadrado en la vivienda, ciudad de Valencia (variación calculada respecto del primer trimestre analizado, 2020-T1)

Trimestre	Más baratas	Media	Más caras
2020-T1	0,0	0,0	0,0
2020-T2	15,6	2,6	-0,2
2020-T3	10,4	-4,3	-5,6
2020-T4	5,6	-0,5	6,2
2021-T1	15,9	1,7	3,8
2021-T2	21,9	6,8	1,4
2021-T3	24,8	8,3	3,2
2021-T4	26,6	12,0	8,7
2022-T1	19,4	5,8	4,2
2022-T2	28,5	8,7	4,1
2022-T3	15,8	6,6	4,8
2022-T4	39,4	15,4	10,2
2023-T1	31,7	14,2	9,8
2023-T2	30,0	15,2	14,4
2023-T3	37,4	21,5	19,8
2023-T4	37,9	20,9	20,5
2024-T1	45,3	27,6	26,9

2.11 Una comparación de la evolución del precio de la vivienda y el precio de alquiler (2023 – Noviembre)

Entendemos que para comparar la evolución de precios de alquiler y precios de la vivienda, resulta de interés construir un índice y representarlo gráficamente. En este Gráfico mensual Euroval utilizamos los datos nacionales del portal inmobiliario Idealista, desde enero de 2006 que se toma como base 100, hasta septiembre de 2023. Los resultados responden, pues, a la fuente de la que extraemos los datos, y la extensión de la serie permite una buena perspectiva de este tema.

La curva inferior recoge la diferencia entre ambas curvas de precios, y la primera idea a destacar es que resulta claramente positiva para el precio de venta desde 2006 hasta 2011. A partir de ese año, la diferencia se va estrechando, y finalmente, se vuelve positiva para los precios de alquiler en 2016, continuando así hasta la actualidad.

Una segunda idea es que este cambio de tendencia se produce, en un principio, por el hecho de que el precio de alquiler cae menos que el precio de venta en el periodo 2011 a 2016. Posteriormente, los precios de alquiler comienzan a subir con fuerza hasta la actualidad, mientras que los precios de venta tardan más en iniciar el proceso de recuperación y lo hacen a tasas inferiores.

Evolución del precio de venta y alquiler en vivienda residencial



Base 100 = Enero 2006

Gráfico: INSTAI / Euroval • Fuente: Idealista • Creado con Datawrapper

La tercera idea destacable es que la diferencia entre precios de alquiler y de venta se mantiene relativamente constante desde 2018 hasta la actualidad, pese al periodo de estancamiento en precios de alquiler asociado al COVID (2020-2022). Por lo tanto, y pese a la presión alcista que está experimentando el precio de alquiler en los últimos años, se constata por primera vez en el gráfico el mantenimiento de la diferencia entre precios de venta y precios de alquiler, subiendo desde 2018 ambas series de manera sostenida.

Mes	Alquiler	Venta	Diferencia
ene-06	100,0	100,0	0,0
sept-06	95,0	99,6	-4,5
sept-07	91,1	100,9	-9,8
sept-08	82,2	95,7	-13,6
sept-09	77,2	92,0	-14,7
sept-10	77,2	93,9	-16,7
sept-11	81,2	94,5	-13,3
sept-12	76,2	84,9	-8,7
sept-13	71,3	79,1	-7,8
sept-14	71,3	75,1	-3,8
sept-15	74,3	73,7	0,6
sept-16	79,2	72,2	7,0
sept-17	88,1	74,0	14,1
sept-18	98,0	79,8	18,3
sept-19	102,0	83,0	19,0
sept-20	106,9	83,3	23,6
sept-21	102,0	87,0	15,0
sept-22	106,9	90,4	16,5
sept-23	116,8	97,2	19,6



3

Otros aspectos específicos del mercado de la vivienda

3.1 El mercado de la vivienda mira al empleo (2022 – Noviembre)

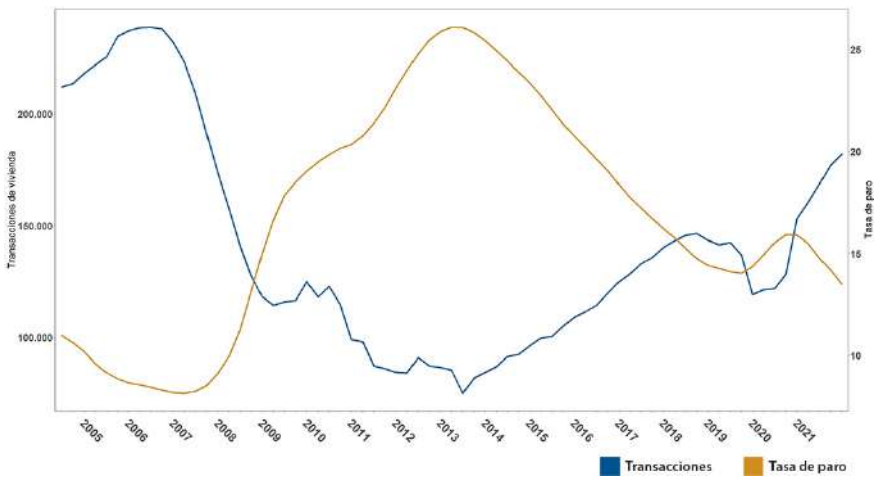
En este Gráfico relacionamos por trimestres las transacciones totales de vivienda en miles de unidades y las tasas de paro, desde 2004 a la actualidad. El número total de transacciones de vivienda se ha obtenido del Ministerio de Fomento, que publica esta estadística con frecuencia trimestral desde el primer trimestre de 2004, siendo el más reciente el del 2T2022. La tasa de paro se ha obtenido del INE, con la misma frecuencia y para el mismo período que la anterior. En ambos casos se constata que los datos presentan un efecto estacional, que se ha corregido tomando la media de las últimas 4 observaciones; por ejemplo, para el dato del 2T2022 se promedian los valores relativos a ese trimestre y los tres anteriores.

Las series desestacionalizadas muestran una relación muy estrecha y en sentido negativo, esto es, a menor o mayor paro hay más o menos transacciones de vivienda. Son dos variables que van juntas en el tiempo, sin que pueda hablarse de causación entre ellas, en el sentido de que el paro determine las compraventas de vivienda, pues las medias y varianzas de las series no son constantes a lo largo del tiempo.

Por el conocimiento del mercado de la vivienda sabemos que influyen en él causas diferentes según los períodos que consideremos. Entre 2004 y 2007 cae el paro y aumentan las transacciones, dentro de una economía en auge y un “boom” inmobiliario sin precedentes. Entre 2007 y 2013 también coinciden nuestras dos variables, pero las razones del paro hay que verlas dentro de la crisis financiera e inmobiliaria de la economía española, y sus secuelas, y la caída de las transacciones como consecuencia de un ajuste en el mercado de vivienda, que se hace más por transacciones que por precios. En el período 2013 a 2019 se da una evolución favorable de ambas variables, en un contexto de recuperación económica general.

Es interesante lo que ocurre recientemente, pues en 2019 se ralentiza el mercado inmobiliario sin que el paro suba, y en 2020 las transacciones caen, pero suben rápidamente ya en ese año y en 2021, quizás ante las expectativas de que el paro podría ser transitorio y no tan elevado como se esperaba por la caída del producto bruto, se superan las de 2019. Puede afirmarse que en cierta medida la contención del paro favoreció la recuperación de las compraventas de vivienda y está sirviendo actualmente de soporte a la vivienda.

La idea principal que destacamos es que aunque hay una correlación entre ambas variables del 90% que llega al 95% si se toman retardos, no puede utilizarse para hacer predicciones en el sentido de determinar cuánto evolucionarán las transacciones al reducirse el paro, pues no existe una relación determinista causa efecto, al haber otras variables en juego que influyen en la vivienda. Esto no quita interés a mirar la evolución del paro y la posible influencia de las políticas sobre el mercado de trabajo sobre el mercado de vivienda, ya que las expectativas sobre el empleo son sin duda un determinante relevante en la demanda de vivienda.



3.2 Dónde se concentra el riesgo de las hipotecas ante una subida del tipo de interés (2022 – Junio)

El mapa provincial: saldo vivo acumulado de número de hipotecas y número de hogares

En nuestro Gráfico Euroval del mes nos planteamos cual es el riesgo ante una subida de tipos de interés por provincia, considerando el número de hipotecas vivas respecto a los hogares, y viendo mediante esta aproximación sencilla dónde hay una mayor proporción de familias hipotecadas.

El saldo vivo de hipotecas a nivel provincial se ha tomado acumulando la diferencia entre las nuevas hipotecas constituidas y las hipotecas canceladas sobre viviendas, comenzando en el mes de enero de 1996 y finalizando en febrero de 2022, con lo que tenemos el saldo acumulado de hipotecas vivas durante este largo período.

El número de hogares se ha obtenido de las Encuesta Continua de Hogares del INE, y representa el total de hogares por provincia en 2020 (último año disponible). Se ha calculado la ratio entre el saldo vivo de hipotecas sobre viviendas a fecha febrero de 2022, sobre el número de hogares a fecha 2020, como un indicador de lo que pesan las viviendas con hipoteca sobre el colectivo de hogares.

La media nacional es del 11,4%, aunque a nivel provincial se observan diferencias significativas respecto de ese valor promedio.

Cómo se frena y cae el número de hipotecas vivas tras la crisis inmobiliaria

En la figura se observa la evolución nacional del saldo vivo de hipotecas, y cómo su crecimiento se detiene en 2012 y comienza a caer hasta 2017-2018. Por lo tanto, durante ese periodo se cancelaron más hipotecas de las que se constituyeron, lo que es razonable dado que el alto nivel de endeudamiento familiar de los años 2000 lleva a una progresiva reducción de la deuda. A partir de entonces comienza a crecer, pero a un ritmo mucho menor que el observado al comienzo de la serie. De hecho, el saldo de 2.250.000 hipotecas, máximo alcanzado en 2012 para la serie considerada, sigue estando por encima del actual, que es de 2.136.000. Un comportamiento y evolución similar se obtiene si en vez de número de hipotecas viéramos el saldo vivo de deuda hipotecaria.

Evolución del número de hipotecas vivas en España



El número de hipotecas vivas se ha calculado acumulando la diferencia entre las hipotecas nuevas y las canceladas mes a mes

Gráfico: INSTAI / Euroval • Creado con Datawrapper

Conclusiones

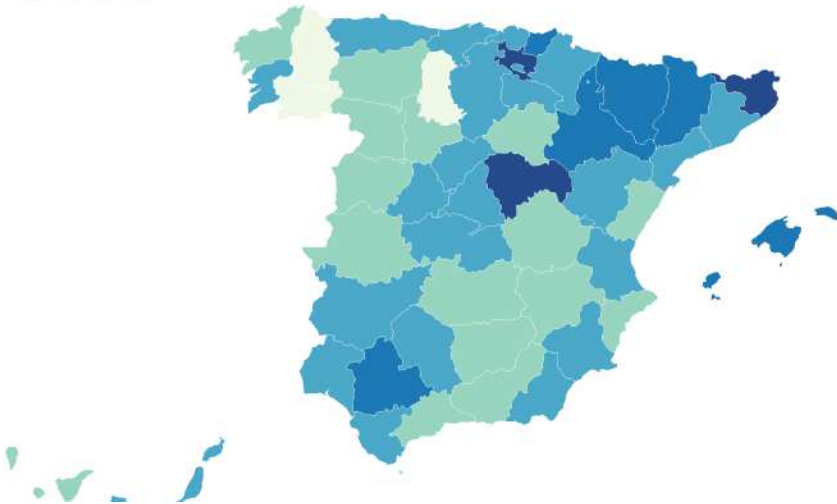
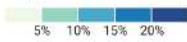
Además de la tendencia decreciente del número de hipotecas, que sólo repunta en tiempos recientes, las ideas principales que sacamos son:

1. Si nos centramos en la ratio a nivel provincial, las diferencias entre provincias son notables. El riesgo de subida de tipos puede afectar a Guadalajara, Álava, Girona y Gipuzkoa, con un número de hipotecas sobre hogares muy por encima de la media nacional. Pero también con más de 5 puntos sobre la media están Baleares, Huesca, Zaragoza, Lleida y Sevilla. Por comunidades autónomas, País Vasco e Islas Baleares concentran el mayor riesgo medido de esta forma, al ser relativamente elevado el número de hogares con deuda hipotecaria.
2. Otra lectura de los datos es que las provincias donde en el pasado hubo más actividad de compraventa de viviendas e hipotecas no son las que ahora tienen más hipotecas por hogar, por el motivo mencionado del desendeudamiento, mientras que lo contrario ocurre en aquellas provincias que tuvieron un endeudamiento relativamente reducido.

3. El riesgo es mayor o menor por comparación, pero de media es un riesgo relativo dado el contexto de tipos de interés que siguen siendo muy bajos.

Un análisis más ajustado exigiría relacionar el peso de la hipoteca con las rentas familiares, para ver la incidencia de la subida de tipos, y considerar la cuantía de las hipotecas, pero el propósito de esta nota es una primera aproximación a la probable incidencia espacial de la subida de tipos.

Ratio entre la variación del saldo vivo del número de hipotecas y el número de hogares



Algunas ideas actuales sobre tipos de interés

Vivimos un momento de expectativa ante la subida del tipo a que se referencian las hipotecas a tipos variables (en España el Euribor 1 año, o índice que sustituye al Euribor), aunque el efecto de la subida del tipo de interés no se da para todas las hipotecas a tipo variable a la vez, sino en el momento en que se renueva el tipo anual, por lo que el efecto va siendo escalonado.

El Euribor a 1 año a finales de 1990 estaba en el 7%, y durante la década de los años 2000 en el 5%; baja a 1,2% en junio de 2012, y desde 2015 estaba en negativo; sólo recientemente vuelve a ser positivo en el entorno del 0,3%, por lo que con esta perspectiva puede decirse que continuamos con tipos que son históricamente muy bajos. También es reducida en España la cuota media hipotecaria mensual, inferior a 600 euros, para un préstamo hipotecario medio de 141.000 euros.

Últimamente las hipotecas a tipo fijo superaban a las variables, 63% se constituían a tipos fijos, 15% una mezcla de fijo y variable, y 22% variables, pero la vida media de una hipoteca es muy larga (24,5 años) y hay que contar con que afectará a hipotecas constituidas cuando el tipo variable era casi el 100% hace diez años y 73% hace cinco. La incertidumbre de tipos variables, que es la preferencia actual de las entidades bancarias, afectará temporalmente a la constitución de nuevas hipotecas.

	Ratio saldo vivo / núm. hogares
Total Nacional	11,4%
Albacete	8,6%
Alicante/Alacant	5,8%
Almería	12,6%
Araba/Álava	23,2%
Asturias	10,1%
Ávila	11,9%
Badajoz	12,2%
Balears, Illes	17,4%
Barcelona	11,5%
Bizkaia	14,6%
Burgos	14,3%
Cáceres	6,8%
Cádiz	12,3%
Cantabria	13,8%
Castellón/Castelló	5,8%
Ciudad Real	7,1%
Córdoba	12,1%
Coruña, A	8,0%
Cuenca	8,2%
Gipuzkoa	19,1%
Girona	20,8%
Granada	8,5%
Guadalajara	23,8%
Huelva	12,3%
Huesca	17,1%
Jaén	8,6%
León	6,4%
Lleida	16,1%
Lugo	3,4%
Madrid	10,2%
Málaga	8,9%
Murcia	10,3%
Navarra	13,4%
Ourense	3,9%
Palencia	4,6%
Palmas, Las	11,3%
Pontevedra	10,4%
Rioja, La	10,5%
Salamanca	7,0%
Santa Cruz de Tenerife	9,3%
Segovia	13,4%
Sevilla	16,1%
Soria	8,4%
Tarragona	14,5%
Teruel	11,5%
Toledo	14,0%
Valencia/València	11,8%
Valladolid	8,7%
Zamora	5,3%
Zaragoza	16,9%
Ceuta	8,5%
Melilla	7,7%

3.3 Provincias donde el impacto del tipo de interés sobre el precio de la vivienda sería más significativo (2023 – Marzo)

Se encuentra evidencia en los análisis de la vivienda, de que aquellos mercados con niveles relativamente altos de precios son más sensibles a variaciones de los tipos de interés. Las razones que explicarían este hecho pueden ser diversas; entre ellas, que son mercados con precios muy altos y poco recorrido al alza, de manera que una dificultad añadida como es un aumento del tipo de interés repercute significativamente en la contención del precio. Otra razón sería que en mercados donde la vivienda es una inversión, el tipo más alto de interés supone que hay inversiones alternativas en activos libres de riesgo como la deuda pública. En el caso de mercados con bajos precios relativos, la demanda de vivienda como primera residencia se mantiene y asume el coste de los mayores tipos. Estos argumentos pueden utilizarse en sentido contrario para bajadas en el tipo hipotecario.

Tomamos una serie de datos de precios trimestrales, euros por metro cuadrado, desde 1995 hasta el último dato disponible, para las veinte provincias con mayores mercados reflejado por el número de operaciones de compraventa; y lo correlacionamos con el tipo de interés hipotecario último de cada trimestre, para el mismo período. Esta correlación tiene signo negativo, en el sentido de que el precio de la vivienda sube cuando el tipo de interés cae, y baja cuando el tipo de interés sube.

Los resultados se recogen en el gráfico, donde 0 sería la ausencia de correlación y 1 una correlación absoluta; y los precios son un dato puntual reciente, expresado en euros por metro cuadrado. A simple vista, hay una cierta relación entre nivel de precios e impacto del tipo hipotecario, y puede trazarse una línea imaginaria ascendente que uniera los puntos o provincias, aunque con excepciones que se apartan de la misma.

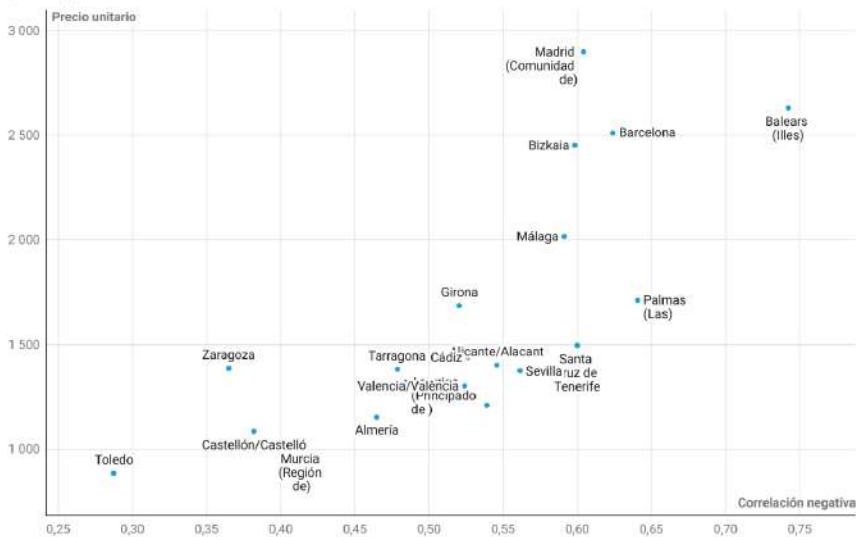
En la tabla se especifica para cada provincia la correlación negativa de sus precios históricos con el tipo hipotecario; y se añade como referencia el nivel de precios medios unitarios reciente. Las correlaciones las expresamos en porcentajes. Podemos dividir las provincias en tres grupos:

Un primer grupo con correlaciones significativas por encima del 60%, incluye por orden de mayor a menor correlación, Baleares, Las Palmas, Barcelona y Madrid; Santa Cruz de Tenerife, Bizkaia y Málaga, todas estas provincias, a excepción de Santa Cruz de Tenerife, tienen en común una alta correlación entre las series de precios y tipo hipotecario, y un alto nivel de precios medios, superior a los 1.700 euros por metro cuadrado. Estos mercados de vivienda deberían ser los más sensibles a las subidas de tipos de interés.

En un segundo grupo, con correlaciones por debajo del 60% y hasta cerca del 50%, se encuentran por orden de mayor a menor correlación, Sevilla, Alicante, Granada, Cádiz, Girona, Valencia, Asturias y Tarragona; a excepción de Granada todas estas provincias tienen en común unas correlaciones de precios con tipo hipotecario relativamente significativas, y precios medios similares, entre 1.400 y 1.300 euros por metro cuadrado. Serían mercados con un impacto medio de las subidas de tipos sobre los precios.

Y en un tercer grupo hay cinco provincias, Almería, Murcia, Castellón, Zaragoza y Toledo con correlaciones poco significativas entre sus precios históricos de vivienda y el tipo de interés hipotecario. A excepción de Zaragoza, con correlación baja y nivel de precios intermedio, las otras tres provincias tienen correlaciones bajas y nivel relativamente bajo de precios, por lo que el efecto de las subidas de tipos tendría un menor efecto en los precios.

Relación entre el precio unitario y la correlación con los tipos de interés para los principales mercados inmobiliarios



Correlaciones negativas entre precios de vivienda y el tipo hipotecario para algunas provincias, comparadas con el nivel de precios

Provincia	Correlación	Nivel reciente de precio por metro cuadrado
Alicante/Alacant	54,6%	1.401 €
Almería	46,5%	1.152 €
Asturias (Principado de)	48,4%	1.320 €
Baleares (Illes)	74,2%	2.631 €
Barcelona	62,4%	2.511 €
Bizkaia	59,8%	2.453 €
Cádiz	52,6%	1.439 €
Castellón/Castelló	38,2%	1.085 €
Girona	52,0%	1.686 €
Granada	53,9%	1.210 €
Madrid (Comunidad de)	60,4%	2.900 €
Málaga	59,1%	2.016 €
Murcia (Región de)	41,4%	1.016 €
Palmas (Las)	64,1%	1.711 €
Santa Cruz de Tenerife	60,0%	1.495 €
Sevilla	56,1%	1.374 €
Tarragona	47,9%	1.381 €
Toledo	28,7%	884 €
Valencia/València	52,4%	1.301 €
Zaragoza	36,5%	1.385 €

Cuarto, en el cuadro se recogen 25 ciudades ordenadas por valor registrado de la vivienda para el período considerado. Sólo 12 municipios tienen un valor igual o superior al 1% del total nacional, y suponen el 41,3% de las compraventas de vivienda que se formalizan en España (siempre según la muestra que tomamos para este ejercicio).

Quinto, hay ciudades con un número relativamente bajo de operaciones, pero que, debido al elevado importe medio de las mismas, destacan en el ranking. Es el caso de Marbella, Bilbao o Palma, en el entorno de sólo 2.000 transacciones (en el período considerado de nueve meses), pero que suponen el 2%, 1,6% y 1,5%, del total de España. San Sebastián con sólo 1.250 transacciones es también el 1,5% del total, debido al elevado precio medio de la vivienda.

Las 25 ciudades con mayor valor registrado en las transacciones de vivienda en un período de nueve meses

Municipio	Valor transacciones (millones)	% sobre total nacional	Número de transacciones
Madrid	6.016 €	17,7%	19.859
Barcelona	2.490 €	7,3%	7.636
Valencia	808 €	2,4%	4.618
Marbella	699 €	2,1%	1.921
Sevilla	605 €	1,8%	3.665
Zaragoza	581 €	1,7%	4.049
Bilbao	540 €	1,6%	2.141
Málaga	534 €	1,6%	2.832
San Sebastián	512 €	1,5%	1.252
Palma	498 €	1,5%	1.964
Alicante	406 €	1,2%	2.726
Estepona	340 €	1%	1.319
Alcobendas	298 €	0,9%	665
Hospitalet de Llobregat	298 €	0,9%	1.523
Vitoria-Gasteiz	267 €	0,8%	1.338
Las Rozas de Madrid	262 €	0,8%	731
Pozuelo de Alarcón	259 €	0,8%	431
Las Palmas de Gran Canaria	255 €	0,8%	1.562
Torrejón de Ardoz	250 €	0,7%	1.321
Alcalá de Henares	247 €	0,7%	1.364
Terrassa	237 €	0,7%	1.458
Córdoba	235 €	0,7%	1.735
Mijas	230 €	0,7%	1.217
Rivas-Vaciamadrid	226 €	0,7%	955
Murcia	225 €	0,7%	1.907

Tabla: muestra de los nueve primeros meses de 2021. - Fuente: Eanova/INETA - Creado con Datawrapper

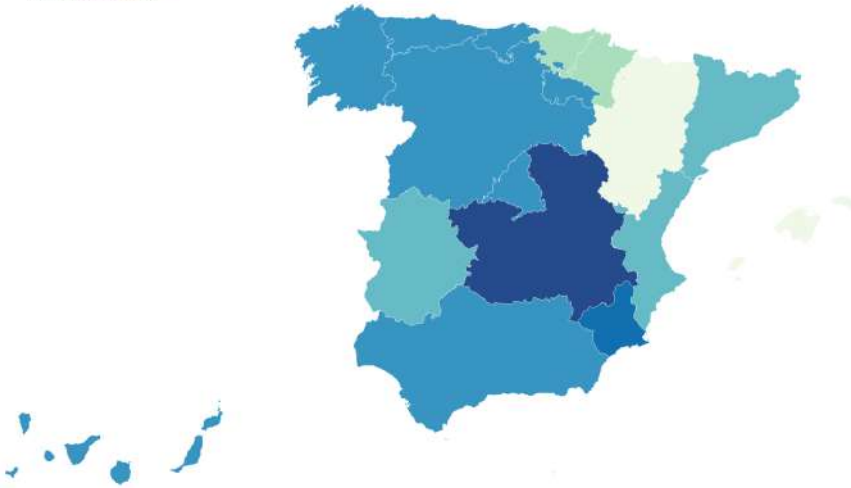
3.5 Aumentan las transmisiones de vivienda por herencia (2022 – Mayo)

Comparamos el aumento de las viviendas transmitidas por herencia en España y comunidades autónomas en el año 2021, con la media de los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019, para tener una referencia respecto a lo que podría considerarse una cifra normal en este tipo de transmisión de viviendas. El año 2020 no lo tenemos en cuenta porque es anómalo y hay una caída en la vivienda transmitida en herencia, ya que la estadística se ha tenido que basar en formalizaciones de herencias, que se frenaron en algunos meses de ese año por las circunstancias de la pandemia.

Tomando la media de los cinco años mencionados, las viviendas que se transmiten en herencia son 167.493. Si lo comparamos con las 198.939 que se transmiten en 2021, la diferencia es 31.446, un 18,77% más de lo que sería normal.

Por otra parte, estas 31.446 viviendas se incorporan, de una forma u otra, al mercado de vivienda en España, donde las transacciones registradas de vivienda usada fueron en 2021 de 450.000, esto es, un 7% más de lo que según la media de los años anteriores se habrían incorporado al mercado. Los datos se toman del Instituto Nacional de Estadística, y son de operaciones registradas, menores que las cifras de compraventas de viviendas (ya que no todas las compraventas se registran), pero guardan homogeneidad en la fuente, por lo que las conclusiones que pueden extraerse son consistentes.

Evolución en las transmisiones por herencia de 2021 respecto de la media registrada en el periodo 2015-2019



Los valores de cada Comunidad Autónoma se han calculado dividiendo el número de transmisiones por herencia en 2021 entre el promedio de esa misma variable durante el quinquenio 2015-2019.
 Mapa: Eurostat/INSTAI • Creado con Datawrapper

Se constata una diferencia considerable entre comunidades autónomas, destacando Castilla La Mancha, con un 40,9% más de viviendas transmitidas en herencia en 2021 respecto a la media de los cinco años considerados, y Murcia, 31,8%. Entre 28,8% y 17,5%, están de más a menos, La Rioja, Andalucía y Cantabria, Castilla y León, Galicia, Canarias, Madrid, Asturias, Extremadura, y Comunidad Valenciana. A mucha más distancia, Cataluña 10,5%, País Vasco, 4,3% y Navarra, 2,2%. El fenómeno no se da en Aragón ni en Baleares.

Las conclusiones que se desprenden son las siguientes. Primera, las transmisiones de viviendas por herencia aumentan durante la pandemia. Segunda, una importante implicación es que se incorporan por este motivo más viviendas al mercado de vivienda usada. Y en tercer lugar, hay diferencias muy considerables entre comunidades autónomas, y aunque no lo mostramos aquí, cuando se analiza alguna como Andalucía también se observan diferencias internas significativas, mostrando hábitos distintos en cuanto a las transmisiones.

3.6 Comparación de rentabilidades entre el mercado de vivienda y la bolsa en España (2022 – Septiembre)

En este Gráfico comparamos la evolución de la rentabilidad de la inversión en vivienda con la de la bolsa, para un período largo. Ambas inversiones resultan muy rentables, pero tienen diferencias importantes que impiden una comparación justa, por lo que proponemos una inversión en sociedades cotizadas de inversión inmobiliaria con cartera principalmente de vivienda, y una inversión en índice general de bolsa, y seguirlos en el tiempo.

Evolución en la rentabilidad entre el mercado de la vivienda y el índice IBEX-35



La rentabilidad de la vivienda incluye plusvalías y renta por alquiler. La rentabilidad del IBEX-35 se ha calculado sumando plusvalías y dividendos (IBEX-35 Total Return)

Fuente: INSTAI / Euroval • Creado con Datawrapper

Ambas curvas representan la rentabilidad acumulada mensual desde enero de 2006 hasta junio de 2022. En el cálculo de la rentabilidad en la vivienda se han considerado tanto las plusvalías como las rentas por alquiler (Fuente: Idealista). El cálculo de la rentabilidad del IBEX se ha obtenido a partir del IBEX-35 Total Return, que considera tanto plusvalías como dividendos, que se reinvierten (Fuente: investing.com). Ninguna de las series considera la inflación.

Ideas que pueden sacarse y conclusiones a que se llega:

Primera, En los años analizados se alternan periodos donde la rentabilidad de la vivienda supera a la bursátil, con otros donde ocurre lo contrario, aunque el mercado de vivienda presenta obviamente mucha menos volatilidad que el bursátil. No hay un patrón fijo y dependiendo del período elegido la rentabilidad de la vivienda es mayor o no a la de la bolsa.

Segunda, puede afirmarse que en plazos relativamente largos ambas inversiones proporcionan una buena rentabilidad, que es similar, y de enero de 2006 a enero de 2020 ha sido del 60%.

Tercera, si añadimos los dos últimos años cambia el panorama con rentabilidades desde inicio de 82,4% para la vivienda y 51,6% para el IBEX, lo que refuerza la idea de que en estas comparaciones períodos cortos muy volátiles alteran las rentabilidades significativamente.

Cuarta, la comparación entre ambas inversiones exige una homogenización, como la que proponemos seguidamente, comparando inversión en bolsa con inversión en sociedades cotizadas con carteras de vivienda.

Cómo homogeneizar la inversión en bolsa y en vivienda

A efectos de dar una cierta homogeneidad a la comparación para un pequeño inversor podemos considerar una inversión en una vivienda media en España, y una cantidad igual en el Índice IBEX-35 Total Return entre dos momentos del tiempo, para lo que serviría el gráfico que presentamos. Pero si queremos una comparación más justa podemos considerar invertir en una cartera de sociedades cotizadas de inversión inmobiliaria (SOCIMI) con un activo principalmente de vivienda, y reinvertir los dividendos. Esto paliaría diferencias significativas que hay entre invertir en el Ibex o en viviendas, como el fraccionamiento que permite la bolsa, y el volumen elevado de inversión que exige, aunque sea una sola vivienda, además de otras diferencias como son:

Los costes de mantenimiento de un inmueble en renta son fiscalmente deducibles, pero no dejan de ser costes, como el IBI, seguros, mantenimiento de la vivienda y adaptación a normativas como eficiencia energética, así como la posibilidad de períodos sin arrendar. La inversión en bolsa tiene unos costes muy reducidos, al igual que la inversión en SOCIMI, cuyos gastos de funcionamiento como sociedad deberían compensarse con un menor riesgo y una gestión profesionalizada.

El IBEX es un índice diversificado, pero el riesgo de concentración en una vivienda es muy alto, lo que no ocurre con una cartera diversificada de vivienda. La propuesta de invertir en SOCIMI de viviendas elimina el riesgo asociado a una única vivienda.

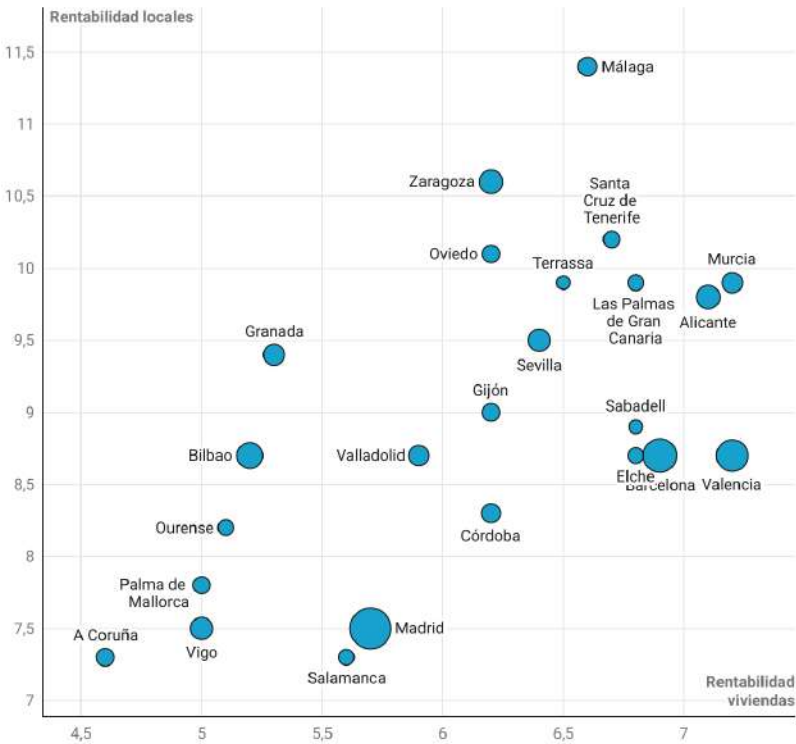
La inversión directa en vivienda tiene la ventaja de poder endeudarse con un préstamo hipotecario, que en principio no está sujeto a las variaciones del precio de la vivienda, lo cual es más difícil con la inversión en bolsa o SOCIMI, pues un préstamo para compra de acciones exige poner más activo como garantía en caso de bajar la cotización de las acciones. Por otra parte, el activo inmobiliario es una garantía que permite endeudarse, que en general mejora con el tiempo, aunque tenga hipoteca.

La inversión inmobiliaria es altamente ilíquida, por lo que se trataría de una inversión a mantener en el tiempo, y los costes de transacción son elevados. Es todo lo contrario que la inversión en el IBEX-35, pero sería comparable en una inversión en una cartera de SOCIMI de vivienda.

3.7 Rentabilidades comparadas de alquiler sobre locales comerciales y viviendas (2023 – Mayo)

Para este Gráfico se ha calculado la rentabilidad por alquiler de locales comerciales y viviendas durante el primer trimestre de 2023 para las 25 ciudades españolas con un mercado de locales comerciales más dinámico, teniendo en cuenta tanto compraventas como alquileres. Los resultados que obtenemos son los siguientes:

Rentabilidades comparadas de locales comerciales y viviendas



Fuente: INSTAI/Euroval
Creado con Datawrapper

Primero, se observa una relación positiva entre ambas rentabilidades, con una correlación del 61%. Esto indica una cierta correspondencia entre la rentabilidad del alquiler y la rentabilidad de la vivienda, aunque la correlación no establece que haya una relación causal en el sentido de que rentabilidades más altas o bajas de locales comerciales determinan las rentabilidades en vivienda.

Segundo, un dato significativo es que en las 25 ciudades se confirma que la rentabilidad por alquiler de locales comerciales es superior a la obtenida con viviendas, lo que se corresponde con otros análisis del mercado español, que así lo señalan.

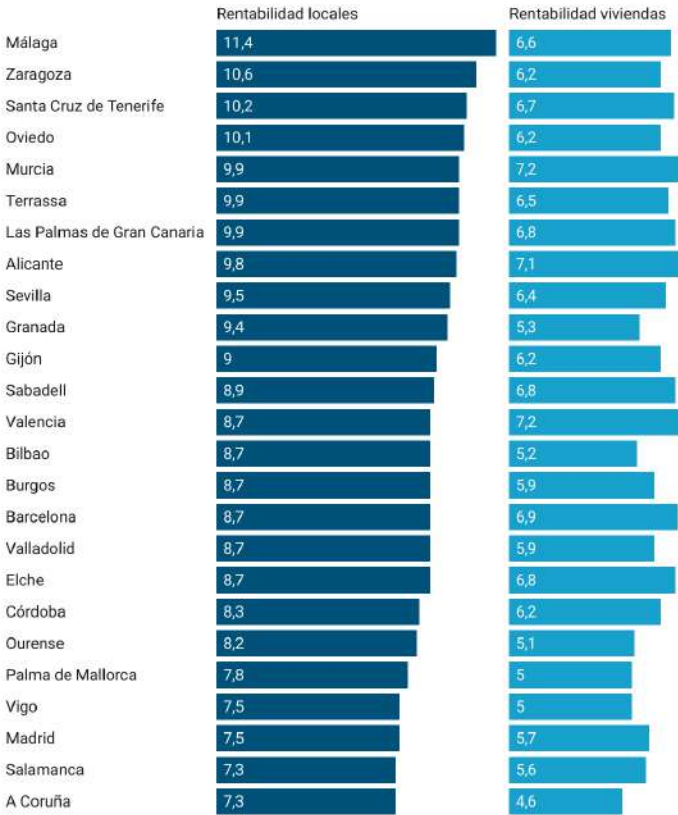
Tercero, la rentabilidad se determina simplemente como un cociente entre rentas de alquiler y precio de los locales y de las viviendas, respectivamente, por lo que una misma rentabilidad puede darse con precios y alquileres relativamente altos o bajos.

Cuarto, presentamos un gráfico de ejes, uno de barras y una tabla, esta última sólo a efectos de localizar fácilmente por orden alfabético cada ciudad. En el gráfico de ejes la superficie de los círculos refleja la dimensión del mercado de locales comerciales en cada ciudad (número de transacciones y alquileres), siendo las siete primeras Madrid, Barcelona, Valencia, Zaragoza, Bilbao, Alicante y Sevilla.

Quinto, en este mismo gráfico de ejes, si trazáramos una línea horizontal desde la media simple de la rentabilidad de locales, que es 9%, y otra línea vertical desde la media simple de la rentabilidad de viviendas, que es 6%, tendríamos el espacio dividido en cuatro cuadrantes. En la parte inferior de la izquierda con rentabilidades relativamente bajas en locales y viviendas se encuentran por orden alfabético A Coruña, Bilbao, Madrid, Ourense, Palma de Mallorca, Salamanca, Valladolid y Vigo. En la parte superior de la derecha están las ciudades con rentabilidades relativamente más altas tanto en locales comerciales como en vivienda, también por orden alfabético Alicante, Gijón, Las Palmas, Málaga, Murcia, Oviedo, Sabadell, Santa Cruz, Sevilla, Terrassa y Zaragoza. En el cuadrante superior de la izquierda está en solitario Granada, con rentabilidad alta en locales pero no tanto en vivienda. Y en el cuadrante inferior de la derecha, con rentabilidades relativamente bajas en locales y altas en vivienda están Barcelona, Córdoba, Elche y Valencia.

Sexto, en el gráfico de barras se ordenan las 25 ciudades por rentabilidad de locales comerciales, de mayor a menor, entre un 11,4% y 9,8%, están Málaga, Zaragoza, Santa Cruz, Oviedo, Murcia, Terrassa, Las Palmas y Alicante. Desde 9,5% a 8,7%, Sevilla, Granada, Gijón, Sabadell, y Valencia, Bilbao, Burgos, Barcelona, Valladolid y Elche. Y entre 8,3% y 7,3%, Córdoba, Ourense, Palma de Mallorca, Vigo, Madrid, Salamanca y A Coruña.

Rentabilidades comparadas de locales comerciales y viviendas



Fuente: INSTAI/Euroval
Creado con Datawrapper

Municipio	Rentabilidad locales	Rentabilidad viviendas
A Coruña	7,3%	4,6%
Alicante	9,8%	7,1%
Barcelona	8,7%	6,9%
Bilbao	8,7%	5,2%
Burgos	8,7%	5,9%
Córdoba	8,3%	6,2%
Elche	8,7%	6,8%
Gijón	9,0%	6,2%
Granada	9,4%	5,3%
Las Palmas de Gran Canaria	9,9%	6,8%
Madrid	7,5%	5,7%
Málaga	11,4%	6,6%
Murcia	9,9%	7,2%
Ourense	8,2%	5,1%
Oviedo	10,1%	6,2%
Palma de Mallorca	7,8%	5,0%
Sabadell	8,9%	6,8%
Salamanca	7,3%	5,6%
Santa Cruz de Tenerife	10,2%	6,7%
Sevilla	9,5%	6,4%
Terrassa	9,9%	6,5%
Valencia	8,7%	7,2%
Valladolid	8,7%	5,9%
Vigo	7,5%	5,0%
Zaragoza	10,6%	6,2%

3.8 El peso de la vivienda en la distribución de la riqueza en los hogares españoles (2023 – Octubre)

Esta información se ha extraído de la Encuesta Financiera de las Familias del Banco de España, con los últimos datos disponibles, y analiza la distribución de activos, deudas y gastos de los hogares españoles. En el gráfico se representa la distribución de los activos en dos grandes grupos: activos reales y activos financieros. A su vez, el primer grupo se divide en 3 epígrafes: a) vivienda principal, b) otras propiedades inmobiliarias, y c) otros activos reales. Los activos financieros se clasifican en a) cuentas y depósitos, b) acciones, participaciones, fondos de inversión, planes de pensiones, seguros de vida, y c) otros activos financieros. En el eje horizontal se representa el percentil de la riqueza, de forma que el grupo más a la izquierda son los hogares cuya riqueza neta se sitúa por debajo del percentil 25, mientras que el grupo más a la derecha son los hogares cuya riqueza neta se sitúa por encima del percentil 90. En el eje vertical se lee el peso en porcentaje de cada activo real y financiero.

Podemos destacar cuatro cuestiones principales a partir de este gráfico.

La primera, que permite observar la desigual distribución de cada uno de los activos en función de la riqueza neta de los hogares. Los de menor riqueza tienen como activo principal la vivienda, para los que representa el 71% de su riqueza neta. En el otro extremo, para los hogares por encima del 90%, la vivienda principal apenas supone el 25% de su riqueza neta.

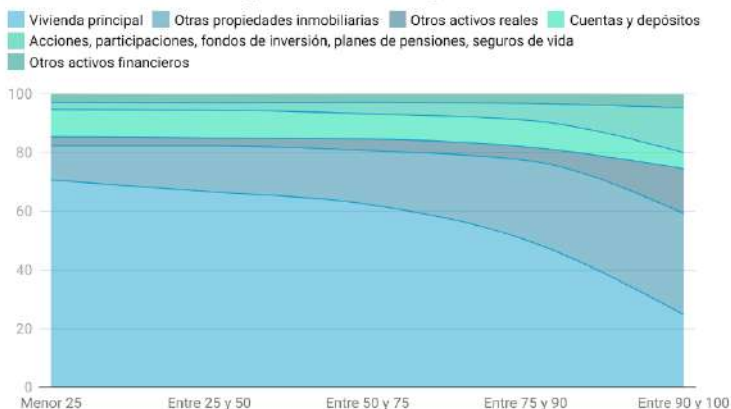
La segunda es la constatación de que la fuente principal de riqueza para el 10% de mayor riqueza está en la partida de otras propiedades inmobiliarias, que triplica el peso que los hogares de menor riqueza (34,5% frente a 11,7%). Este porcentaje de inversión en propiedades inmobiliarias distintas a la vivienda principal sube más que proporcionalmente con la riqueza, y así en los cinco tramos que consideramos pasa de 11,7% a 15,7%, 18,3%, 27,31% y 34,5%.

En tercer lugar, se muestra que los hogares más ricos tienen fuentes de riqueza reales y financieras diversificadas. Esto implica que, ante una variación en los tipos de interés y la rentabilidad relativa de los activos, pueden moverse de unas inversiones a otras, o dirigir las nuevas inversiones a otros activos que no sean la vivienda o el inmobiliario.

La cuarta idea es que la inversión en vivienda depende no sólo de las características y coyuntura del mercado inmobiliario, sino de la forma de la distribución entre vivienda principal y otras viviendas, que están incluidas dentro de lo que se considera como "Otras propiedades inmobiliarias" -sólo el 16% de los españoles tiene más de una vivienda; y únicamente el 1% tiene 3 o más viviendas-. El tipo de vivienda que se ofrece y demanda dependerá en alguna medida de los posicionamientos de los que se sitúan desde el centro a la derecha del gráfico, con respecto al tipo de vivienda en que quieren invertir.

En suma, vemos que hay ideas sugerentes para analizar el mercado de vivienda, que se desprenden de la forma de la distribución y composición de la riqueza, y la tendencia a invertir principalmente en el mercado inmobiliario ya sea en vivienda propia o no.

Distribución de la riqueza de los hogares



Fuente: INSTAI / Euroval · Creado con Datawrapper

Percentil riqueza neta	Vivienda principal	Otras propiedades inmobiliarias	Otros activos reales	Cuentas y depósitos	Acciones, participaciones, fondos de inversión, planes de pensiones, seguros de vida	Otros activos financieros
Menor 25	70,7	11,7	3,0	9,3	2,5	2,8
Entre 25 y 50	66,7	15,7	2,6	9,5	2,5	2,9
Entre 50 y 75	62,4	18,3	3,9	8,7	3,9	2,8
Entre 75 y 90	50,3	27,1	4,6	9,1	5,7	3,2
Entre 90 y 100	24,8	34,5	15,2	5,5	15,3	4,6

TÍTULO:

El mercado de la vivienda en España, una visión gráfica

AUTORES:

Francisco Guijarro, Universidad Politécnica de Valencia, Instai

Gumersindo Ruiz, Universidad de Málaga, Euroval

ISBN: 978-84-09-67302-5



El presente documento es propiedad de Eurovaloraciones, S.A. (EUROVAL), la información contenida en el mismo se pone a disposición de sus posibles lectores de forma gratuita, y es meramente informativo, sin fines de asesoramiento legal comercial o de inversión. Consecuentemente EUROVAL, no se hace responsable de las decisiones tomadas en base a dicha información ni en su caso de las inexactitudes, omisiones o errores que puedan contenerse en el mismo. Se autoriza la reproducción total o parcial del mismo, para uso no comercial, citando como fuente a EUROVAL.

